

DE “EUROPESE MARKT VOOR VENNOOTSCHAPSRECHT”: EEN (HER)EVALUATIE VAN HET VENNOOTSCHAPSRECHTELIJKE HARMONISATIEPROGRAMMA

door

K. MARESCEAU

Advocaat

Postdoctoraal wetenschappelijk medewerker Instituut Financieel Recht, UGent

De goede werking van de Europese interne markt veronderstelt dat vennootschappen over de grenzen heen economisch actief kunnen zijn, zonder daarbij onnodig te worden gehinderd door verschillen in het vennootschapsrecht van de lidstaten. Dit inzicht zette de Europese wetgever ertoe aan een poging te ondernemen om zoveel als mogelijk het vennootschapsrecht van de lidstaten te harmoniseren. Na een goede start wordt thans echter nauwelijks nog vooruitgang geboekt op het vlak van die harmonisering. Daartegenover staat dat het Hof van Justitie steeds minder ruimte geeft aan lidstaten om hun eigen vennootschapsrecht op te dringen aan buitenlandse EU-vennootschappen. Rekening houdende met deze rechtspraak onderzoekt deze bijdrage de verdere richting waarin het vennootschapsrechtelijk harmonisatieprogramma zou moeten gaan.

INHOUD

I. Regelgevende competitie tussen de lidstaten als middel om tot een verdere harmonisering in het vennootschapsrecht te komen?	4
II. De ontluikende rechtskeuzevrijheid in de eu op het vlak van het vennootschapsrecht	7
A. Incorporatierecht: de keuzevrijheid bij de oprichting van de vennootschap	8
B. Herincorporatierecht: de vrijheid om het toepasselijke vennootschapsrecht te wijzigen.....	9
C. Voorstel voor een Veertiende Vennootschapsrichtlijn waarin voor de statutaire zetelleer wordt geopteerd	11
III. De clash met het insolventierecht	12
A. Problemen veroorzaakt door de terugkoppeling naar het COMI	13
B. Voorstel tot afschaffing van het COMI-concept	14
IV. Enkele feitelijke vaststellingen over het incorporatiegedrag van ondernemers en de <i>light vehicle competition</i>	17
A. Vindt er een “race” tussen de lidstaten plaats?.....	18
B. Zou deze race richting “the bottom” zijn?.....	24
V. Besluit	27

1. Het is algemeen bekend dat het harmonisatieprogramma op het vlak van het vennootschapsrecht al jaren in het slop zit wegens het gebrek aan politieke consensus tussen de EU-lidstaten. Dit wordt onder andere geïllustreerd door de mislukking van een Vijfde en een Negende Vennootschapsrichtlijn, de vaststelling dat er nagenoeg geen harmonisatie werd bereikt voor de vennootschapsvormen van het besloten type en het feit dat richtlijnen vaak slechts opties, alternatieven en/of minimumbepalingen bevatten. Hierdoor bestaat er een groot contrast met het optimisme dat in de begindagen van de Europese Economische Gemeenschap (EEG) over harmonisering bestond. Toen sprak de Europese Commissie immers nog de doelstelling uit om het vennootschapsrecht van de lidstaten nader tot elkaar te brengen, en waar mogelijk zelfs te unificeren (i.e. positieve integratie).¹ Dit optimisme was inherent verbonden met het inzicht dat dergelijke eenmaking vennootschappen diende te ondersteunen in de ontplooiing van hun economische activiteiten op intracommunautaire basis, en zodoende (de goede werking van) de interne markt moest faciliteren.² Verschillen in het vennootschapsrecht van de lidstaten mochten met name geen obstakel betekenen voor de grensoverschrijdende handel in de EU.

2. Het gebrek aan politieke consensus tussen de lidstaten over de inhoud van het vennootschapsrecht heeft tot gevolg dat men het harmonisatieprogramma bezwaarlijk als een succes kan beschouwen. Er blijven gevoelige verschillen bestaan in het vennootschapsrecht van de lidstaten. Deze verscheidenheid

¹ Zie bv. Europese Commissie, “Rapport fait au nom de la Commission du marché intérieur, par M. BERKHOUWER”, *Dok.* 53, 9 mei 1966, zoals gepubliceerd in *Revue trimestrielle de droit européen* 1966, 441 (‘la coordination ne peut avoir qu’une étendue très vaste. En fait l’article 54, paragraphe 3 g) vise les garanties exigées des sociétés pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers; ainsi toutes les dispositions relatives à la structure et aux organes de la société, à la formation et au maintien de son patrimoine, à la formation des bilans et des comptes de pertes et profits, aux émissions de valeurs mobilières, à la fusion, à la transformation, à la liquidation, aux garanties exigées, en matière de groupe de sociétés etc...doivent faire l’objet de la coordination prescrite à cet article’).

² Zie over de doelstellingen van de Europese regelgeving in het bijzonder B. SJAFJELL, *Towards a Sustainable European Company Law. A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer, 2009), 127-170; J. WOUTERS, “Europees vennootschapsrecht: quo vadis?”, in: Jan Ronse Instituut, *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, (Kalmthout: Biblo, 1999), (311) 325-333.

in nationale rechtsregels, en de nadelen ervan voor de goede werking van de interne markt, worden zelfs versterkt door de praktijk van *gold plating*, d.i. het fenomeen waarbij lidstaten overgaan tot een strengere omzetting van richtlijnen omdat deze toch maar in een minimumharmonisatie voorzien.³ Op die manier dreigt Europese regelgeving zelfs een averechts effect te hebben, nu het de verscheidenheid tussen de lidstaten alleen maar dreigt te versterken.

3. Tegenover dit falen van het harmonisatieprogramma staat het Europese Hof van Justitie (HvJ) dat in zijn jurisprudentie een steeds verdergaande reikwijdte toekent aan de verdragsbepalingen inzake de vrijheid van vestiging. Alsmaar vaker wordt door het HvJ erkend dat nadelen die voortvloeien uit dispariteiten tussen nationale vennootschapswetgevingen, ongeoorloofde belemmeringen van de vestigingsvrijheid kunnen uitmaken (i.e. negatieve integratie). In deze context springen vooral de befaamde arresten *Segers* (1986), *Centros* (1999), *Überseering* (2002) en *Inspire Art* (2003) in het oog.⁴ In elk van deze arresten oordeelde het HvJ dat lidstaten slechts weinig – om maar niet te zeggen geen – vennootschapsrechtelijke regels mogen opdringen aan in andere lidstaten opgerichte vennootschappen die op hun grondgebied bijkantoren openen. Men zou dit kunnen aanduiden met het “herkomstlandbeginsel”. Dat deze bijkantoren in werkelijkheid de primaire of zelfs de enige vestiging van de betrokken vennootschappen uitmaken, is hierbij in principe irrelevant.

4. Het onmiddellijke effect van deze rechtspraak is hierin gelegen dat er een gedeeltelijke compensatie optreedt van de nadelen die het falen van het harmonisatieprogramma teweegbrengt voor de goede werking van de interne markt. Omdat lidstaten sinds deze arresten per definitie niet langer gemachtigd zijn om hun vennootschapsrecht op te dringen aan in andere lidstaten opgerichte vennootschappen, wordt de rechtszekerheid gediend. Ondernemingen die op grensoverschrijdende wijze handel (willen) drijven binnen de EU, hebben in vele gevallen de zekerheid dat zij onder het vennootschapsrecht van hun lidstaat van incorporatie (zullen) kunnen blijven ressorteren. Als gevolg hiervan kunnen zij – net zoals dat bij een positieve integratie middels harmonisering het geval zou zijn – onder meer hun transactiekosten verminderen, vermits zij zich principieel niet langer op de hoogte hoeven te stellen van, en zich desgevallend te conformeren aan, het vennootschapsrecht van de lidstaten waarin zij economisch bedrijvig (willen) zijn. Dit toont meteen aan dat er een zeker spanningsveld bestaat tussen positieve en negatieve integratie: naarmate aan negatieve integratie meer reikwijdte wordt toegekend, wordt positieve integratie minder nodig.⁵

5. Rekening houdende met dit spanningsveld tussen positieve en negatieve integratie heeft deze bijdrage tot doel een (her)evaluatie te maken van het harmonisatieprogramma op het stuk van het vennootschapsrecht. Het vertrekpunt hierbij wordt gevormd door de tendens in de Europese rechtsleer om regelgevende competitie als het middel te zien om de politieke onenigheid tussen de lidstaten op het vlak van het vennootschapsrecht te overwinnen (deel I). Omdat regelgevende competitie pas kan ontstaan/plaatsvinden indien vennootschappen over de vrijheid beschikken om het op hen toepasselijke

³ Zie hierover o.m. P. SANTELLA en R. TURRINI, “Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?”, *EBOR* 2008, 427-461; S. WEATHERILL, “Harmonisation: How Much, How Little?”, *EBLR* 2005, (533) 538-541.

⁴ Zie resp. HvJ 10 juli 1986, zaak 79/85, *D.H.M. Segers/Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen*, *Jur.* 1986, 02375; HvJ 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Centros Ltd/Erhvervs-og Selskabsstyrelsen*, *Jur.* 1999, I-01459; HvJ 5 november 2002, zaak C-208/00, *Überseering en Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, *Jur.* 2002, I-9919; HvJ 30 september 2003, zaak C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam/Inspire Art Ltd*, *Jur.* 2003, I-10155.

⁵ Zie o.a. R. BRANDSMA, R. VAN DER PAARDT, S. PANCHAM en D. WEBER, *Europees belastingrecht*, (Deventer: Kluwer, 2008), 24; R. LAUWAARS en C. TIMMERMANS, *Europees recht in kort bestek*, (Deventer: Kluwer, 2003), 270; J. SCHUTTE-VEENSTRA, “Europees vennootschapsrecht: het harmonisatieprogramma en de vestigingsvrijheid van vennootschappen”, in: J. Hijink, M. Verbrugh e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), 6.

ationale vennootschapsrecht naar eigen inzichten te selecteren, onderzoekt deel II de huidige grenzen van deze rechtskeuzevrijheid. Het derde deel bestudeert vervolgens de impact van een gemaakte keuze op vennootschapsrechtelijk gebied op het toepasselijke insolventierecht. Bij deze beschrijving in het tweede en derde deel worden telkens enkele voorstellen gelanceerd waarmee de interne markt volgens mij gebaat zou zijn. In het vierde deel wordt een feitelijke schets gegeven van de zgn. *light vehicle competition* als veruitwendiging van de “Europese markt voor vennootschapsrecht”, om dan in het vijfde deel te kunnen besluiten.

I. REGELGEVENDE COMPETITIE TUSSEN DE LIDSTATEN ALS MIDDEL OM TOT EEN VERDERE HARMONISERING IN HET VENNOOTSCHAPSRECHT TE KOMEN?

6. Het bovengenoemde herkomstlandbeginsel, in combinatie met de Richtlijn Grensoverschrijdende Fusies⁶ (RGF), heeft tot gevolg dat ondernemingen in toenemende mate in de mogelijkheid verkeren om het op hen toepasselijk vennootschapsrecht min of meer vrij te kiezen. Techniek hiervoor is te (her)incorporeren in de lidstaat met het gewenste vennootschapsrechtelijk kader (zodat dit hun “herkomstland” wordt), om vervolgens gebruik te maken van het vrij vestigingsrecht om via bijkantoren elders in de EU economische activiteiten te ontplooiën. Op die manier kunnen zij overgaan tot de oprichting van een “brievenbusvennootschap”, d.i. een vennootschap die wordt opgericht in de ene jurisdictie terwijl zij alle of het merendeel van hun economische activiteiten in een andere jurisdictie uitoefent. Omdat het lokaal vennootschapsrecht via het (her)oprichten van een buitenlandse brievenbusvennootschap in vele gevallen kan worden ontweken, ontstaat een zekere concurrentiële druk voor lidstaten om hun vennootschapsrecht actueel te houden en aan te passen aan de vraag en noden van vennootschappen. Deze toegenomen concurrentiedruk, die ingevolge de ruime interpretatie door het HvJ van de vestigingsvrijheid op de schouders van de lidstaten is komen te liggen, wordt alsmear vaker in de Europese rechtsleer aangewend om te pleiten voor een (complete) heroriëntatie van het harmonisatiebeleid op vennootschapsrechtelijk vlak.⁷

7. Het jarenlange spaaklopen van het vennootschapsrechtelijk harmonisatieproces heeft namelijk verschillende auteurs overtuigd van de gedachte dat wellicht meer heil te verwachten valt van (een zekere mate van) concurrentie tussen wetgevers als mechanisme voor convergentie van regels (*bottom-up* harmonisatie) dan van verdere harmonisatiepogingen via Europese regelgeving (*top-down* harmonisatie). Daarbij wordt vooral een beroep gedaan op inzichten verworven uit de Amerikaanse literatuur omtrent de invloed van het Amerikaans federalisme op de inhoud en de vorm van het Amerikaans deelstatelijk vennootschapsrecht.

⁶ Richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (PB L 310, 25 november 2005), zoals gewijzigd.

⁷ Zie voor enkele van de talrijke bijdragen over de voor- en nadelen van regelgevende competitie, die in de onmiddellijke nasleep van het arrest *Centros* werden geschreven, S. DEAKIN, “Regulatory Competition versus Harmonization in European Company Law”, in: D. Esty en D. Geradin, *Regulatory Competition and Economic Integration*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), 190-217; S. GRUNDMANN, “Regulatory Competition in European Company Law – Some Different Genius?”, in: G. Ferrariini, K. Hopt en E. Wymeersch, *Capital Markets in the Age of the Euro – Cross-border Transactions, Listed Companies and Regulation*, (Den Haag – Londen – New York: Kluwer), 2002, 561-595; K. HEINE en W. KERBER, “European Corporate Law, Regulatory Competition and Path Dependence”, *European Journal of Law and Competitions* 2002, 47-71; G. HERTIG en J. MCCAHERY, “Company and Takeover Law Reforms in Europe: Misguided Harmonization Efforts or Regulatory Competition”, *EBOR* 2003, 179-212; H. MERKT, “Das Europäische Gesellschaftsrecht und die Idee des ‘Wettbewerbs der Gesetzgeber’”, *Rabels Zeitschrift* 1995, 545-568; M. SIEMS, “Convergence, competition, Centros and conflicts of law: European company law in the 21st century”, *E.L.Rev.* 2002, (47) 55-58; S. LOMBARDO, *Regulatory Competition in Company Law in the European Community. Prerequisites and Limits*, (Frankfurt: Peter Lang, 2002), 235p; J. WOUTERS, “European Company Law: Quo Vadis?”, *CML Rev* 2000, 257-307; E. WYMEERSCH, “Company Law in Europe and European Company Law”, in: *Referate für den 1. Europäischen Juristenten Nürnberg 2001*, (Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2001), (85) 114-122.

Daarin wordt gezegd – althans zo wordt dit vaak gepercipieerd in Europa – (i) dat Amerikaanse deelstaten bij gebrek aan federale vennootschapswetgeving actief met elkaar voor statutaire zetels wedijveren (voornamelijk omwille van de daaraan verbonden *corporate franchise tax*), (ii) dat deze wedijver resulteert in min of meer gelijkaardig deelstatelijk vennootschapsrecht, en (iii) dat dit deelstatelijk recht op een efficiëntere wijze tegemoet komt aan de noden van het bedrijfsleven dan dat federale vennootschapswetgeving dit ooit zou kunnen doen.⁸ Reden hiervoor zou zijn dat Amerikaanse deelstaten, net omdat zij actief met elkaar voor vennootschapsdomicilies concurreren, op spontane en voortdurende wijze op zoek gaan naar succesvolle (veelal flexibele) vennootschapsregels, in de hoop hiermee vennootschappen te overtuigen zich in hun jurisdictie te incorporeren. Dit competitieve spel

⁸ Het is inderdaad juist dat het Amerikaanse competitiedebat een duidelijke evolutie heeft ondergaan. Terwijl tot de jaren 1970 consensus bestond over het feit dat de interstatelijke competitie voor vennootschapsdomicilies tot een ongewenste flexibilisering in het vennootschapsrecht (*race to the bottom*) leidde, verschoof deze consensus met de opkomst en verdere ontwikkeling van de (rechts)economische theorieën omtrent overheidsfalen en marktfalen naar een *race to the top*-opvatting in de jaren 1990 (zie o.m.: W. CARY, “Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware”, *The Yale Law Journal* 1974, 663-705; A. CONARD, “An Overview of the Laws of Corporations”, *Michigan Law Review* 1973, 621-690; E. FOLK, “Some Reflections of a Corporation Law Draftsman”, *Connecticut Bar Journal* 1968, 409; E. KEASBEY, “New Jersey and the Great Corporations”, *Harvard Law Review* 1899, 198-212; E. LATTY, “Why are Business Corporation Laws Largely ‘Enabling’?”, *Cornell Law Review Quarterly* 1965, 599-619 (**race to the bottom**); F. EASTERBROOK, “Managers’ Discretion and Investors’ Welfare: Theories and Evidence”, *Delaware Journal of Corporate Law* 1984, 540-571; R. DAINES, “Does Delaware Law Improve Firm Value?”, *Journal of Financial Economics* 2001, 525-558; D. FISCHEL, “The ‘race to the bottom’ revisited: reflections on recent developments in Delaware’s corporation law”, *Northwestern University School of Law* 1982, 913-945; R. ROMANO, *The Genius of American Corporate Law*, (Washington: The AEI Press, 1993), 151p.; R. WINTER, “State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation”, *Journal of Legal Studies* 1977, 251-292 (**race to the top**)). In mijn doctoraat heb ik evenwel vastgesteld dat, in tegenstelling tot wat sommige Europese auteurs blijken voor te houden, vele Amerikaanse auteurs er thans om diverse redenen een gematigdere visie op nahouden (K. MARESCEAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen. De effecten van regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak*, (Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2014), 81-120. Een deel van de literatuur concludeert dat de *race* voorbij is, gelet op de dominante positie van de Delaware, terwijl een ander deel voorhoudt dat er nooit een *race* is geweest. Zie hierover o.m.: L. BEBCHUK, “Federalism and the Corporation: the Desirable Limits on State Competition in Corporate Law”, *Harvard Law Review* 1992, 1435-1467; L. BEBCHUK en A. HAMDAMI, “Federal Corporate Law: Lessons from History”, *Columbia Law Review* 2006, 1793-1838; L. BEBCHUK en A. FERRELL, “Federalism and Corporate Law: The Race to Protect Managers from Takeovers”, *Columbia Law Review* 1999, 1168-1199; M. KAHAN en E. KAMAR, “The Myth of State Competition in Corporate Law”, *Stanford Law Review* 2002, 687-693, 724-735; M. ROE, “Regulatory Competition in Making Corporate Law in the United States – and Its Limits”, *Oxford Review of Economic Policy* 2005, 232-242. Dit belet evenwel niet dat heden ten dage door Amerikaanse auteurs algemeen wordt erkend dat de regulering van het vennootschapsrecht het efficiëntst op het gedecentraliseerde niveau van de deelstaten gebeurt, zeker wanneer dit betrekking heeft op materies waarin de belangen van het management en de controlerende aandeelhouders niet (in sterke mate) divergeren met die van de publieke aandeelhouders. Door sceptici van de Amerikaanse incorporatiemarkt wordt dan ook niet langer gepleit voor een algehele federalisering van het vennootschapsrecht. Hoogstens wordt ervoor gepleit om bepaalde delen op een dwingende wijze te federaliseren, dan wel om via federale wetgeving aan aandeelhouders het initiatiefrecht te geven om bijvoorbeeld over een herincorporatie te stemmen. Zie bv.: M. BARZUZA, “Delaware’s Compensation”, *Virginia Law Review* 2008, 521-571 (pleidooi voor federale wetgeving waarbij de hoogte van de *franchise taxes* afhankelijk zou worden gesteld van de ondernemingswaarde, zodat de concurrentie nog meer *to the top* zou zijn); W. BRATTON en J. MCCAHERY, “Regulatory Competition, Regulatory Capture, and Corporate Self-Regulation”, *North Carolina Law Review* 1995, 1861-1948 (pleidooi voor federale regel waarbij AVA de bevoegdheid wordt verleend om statutenwijzigingen te initiëren); L. BEBCHUK en A. HAMDAMI, “Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters”, *Yale Law Journal* 2002, (553), 610-615 (pleidooi voor optionele federale vennootschapsvorm en voor het toekennen van een initiatiefrecht aan de AVA tot zetelverplaatsing); S. RAMIREZ, “The End of Corporate Governance Law: Optimizing Regulatory Structures for a Race to the Top”, *Yale Journal on Regulation* 2007, 313-359 (pleidooi voor de installatie van een federaal apolitiek agentschap dat belast zou worden met de uitvaardiging van optioneel federale vennootschapswetgeving); G. SUBRAMANIAN, “The Influence of Antitakeover Statutes on Incorporation Choices: Evidence on the ‘Race’ Debate and Antitakeover Overreaching”, *University of Pennsylvania Law Review* 2002, (1795) 1868-1869 (pleidooi voor het toekennen van een initiatiefrecht aan de AVA tot zetelverplaatsing).

heeft ertoe geleid dat maar liefst niet minder dan dertig⁹ deelstaten hun vennootschapswetgeving hebben gebaseerd op de RMBCA, een vrijblijvende modelwet, dit terwijl drie¹⁰ andere deelstaten hun wetgeving hebben gebaseerd op de oudere versie van 1969. Dit maakt dat slechts 18 deelstaten – waarvan Delaware, California en New York de belangrijkste zijn – een eigen koers varen die evenwel in toenemende mate congrueert met die van de RMBCA (of omgekeerd).

8. De Amerikaanse ervaringen tonen bijgevolg aan dat een interstatelijke competitie voor statutaire zetels voor een convergerend effect van het vennootschapsrecht op het gedecentraliseerde niveau kan zorgen, en als dusdanig kan fungeren als complement van of alternatief voor een harmonisatie door middel van regelgeving op het centrale niveau. Steeds vaker wordt dit inzicht door Europese auteurs gebruikt om het Amerikaanse competitieparadigma naar de EU te transponeren en te pleiten tegen een (verdere) harmonisering van het vennootschapsrecht.¹¹

Bij dit pleidooi wordt vaak ook de klemtoon gelegd op de nadelen die inherent aan harmonisering zijn verbonden. Gewezen wordt onder andere op de verstarring van het recht die harmonisering veroorzaakt (het zgn. petrificatieprobleem) en, enigszins hiermee verbonden, op het risico dat harmonisering aan ondernemingen vennootschapsregels opdringt die niet (meer) op hun behoeften zijn afgestemd (het zgn. risico op overheidsfalen). Deze nadelen, die verbonden zouden zijn aan de techniek van *top-down* harmonisering, zouden vaak kunnen worden opgelost door te reguleren op het gedecentraliseerde niveau van de lidstaten. Lidstaten zouden dan kunnen experimenteren met hun vennootschapswetgeving en, belangrijker, vennootschappen zouden hun voorkeur kunnen uitdrukken door al dan niet te opteren voor die wetgeving.

9. Nochtans lijkt me voorzichtigheid geboden bij elk voorstel dat de EU-lidstaten moet stimuleren in het aantrekken van statutaire zetels naar hun grondgebied zonder dat deze met een fysieke vestiging corresponderen. De Amerikaanse en de Europese situatie zijn niet immers zonder meer met elkaar vergelijkbaar. De belangrijkste reden hiervoor is het fundamenteel verschillend raamwerk dat in de VSA en de EU op het vlak van ondernemingsreglementering bestaat. In de VSA is de federale bevoegdheidsverdeling door een historische samenloop van omstandigheden zo gegroeid dat het deelstatelijk vennootschapsrecht zich enkel bezighoudt met de vennootschapsaangelegenheden van interne aard. Daaronder worden beknopt gesteld die regels begrepen die betrekking hebben op de structuur van de vennootschap en de verhoudingen tussen aandeelhouders (onderling) en bestuurders.¹² Hiertegenover staat dat de krachtlijnen van het insolventierecht, het kapitaalmarktrecht en het fiscaal recht in Amerikaanse federale wetgeving zijn vastgelegd, waardoor de belangen van eerder aan de vennootschap externe partijen (waaronder schuldeisers en toekomstige investeerders) voornamelijk op het centrale niveau van de federatie worden behartigd.¹³ Het gevolg hiervan is dat vennootschappen in de VSA enkel over de mogelijkheid beschikken om het recht te kiezen dat hun interne aangelegenheden reguleert. Het is dit recht dat Amerikanen traditioneel als vennootschapsrecht beschouwen en dat deelstaten kunnen aanwenden in hun strijd voor statutaire zetels (en de daarmee gepaard gaande *corporate franchise taxes*).

⁹ Met name: Alabama, Arizona, Arkansas, Connecticut, Florida, Georgia, Hawaii, Idaho, Indiana, Iowa, Kentucky, Maine, Massachusetts, Mississippi, Montana, Nebraska, New Hampshire, North Carolina, Oregon, Rhode Island, South Carolina, South Dakota, Tennessee, Utah, Vermont, Virginia, Washington, West Virginia, Wisconsin en Wyoming.

¹⁰ Met name: Alaska, the District of Columbia en New Mexico.

¹¹ Zie onder meer de auteurs die auteurs die werden opgesomd in voetnoot 7.

¹² De *Second Restatement of Conflict of Laws* (§§ 302 t.e.m. 310), een niet-bindende maar invloedrijke codificatie van het *common law*, inclusief de *internal affairs doctrine*, geeft een goede indicatie van wat onder ‘interne vennootschapsaangelegenheden’ wordt begrepen. Het gaat meer bepaald om: alle stappen ondernomen in de oprichting van de vennootschap, de benoeming van bestuurders, de uitgifte van aandelen en obligaties, het houden van bestuurders- en aandeelhoudersvergaderingen, de wijziging van de statuten, de toekenning en betaling van dividenden, de inkoop en afkoop van eigen aandelen, en de aansprakelijkheid van aandeelhouders en bestuurders.

¹³ Zie hoofdzakelijk de US Bankruptcy Code (1978), de Securities Act (1933) en de Securities and Exchange Act (1934).

Dit contrasteert met de EU, waar het vennootschapsrecht van vele lidstaten wegens gebrek aan een dergelijke federalisering van oudsher meer extern georiënteerd is en zich veelal ook bezig houdt met de belangen van schuldeisers (en soms met die van werknemers wat hun participatie aan het bestuur betreft). Het is ongetwijfeld die ruimere draagwijdte van het vennootschapsrecht die ervoor heeft gezorgd dat verschillende lidstaten op een gegeven moment de behoefte hebben gevoeld om ofwel de werkelijke zetelleer in hun IPR te volgen (zoals België, Duitsland en Frankrijk) ofwel in hun materieel recht maatregelen te treffen die een omzeiling van hun vennootschapsrecht moesten tegengaan wanneer zij de incorporatieleer bleven aanhangen (zoals Nederland). Zolang dergelijke maatregelen werden toegepast, was het zo zeer niet van belang in welke formele rechtstak de belangen van voornoemde externe partijen werden nagestreefd (zoals via het vennootschapsrecht of het insolventierecht); deze regels konden toch worden opgedrongen aan buitenlandse vennootschappen die (het gros van) hun economische activiteiten in het binnenland uitoefenden. Wegens die aandacht voor de externe belangen was er voor ondernemers van een keuzevrijheid op vennootschapsrechtelijk vlak hoegenaamd geen sprake. Dit is met de oprichting van de EEG evenwel enigszins gewijzigd, en dan hoofdzakelijk ten gevolge van de rechtspraak van het HvJ EU.

II. DE ONTLUIKENDE RECHTSKEUZEVRIGHEID IN DE EU OP HET VLAK VAN HET VENNOOTSCHAPSRECHT

10. De werkelijke zetelleer en soortgelijke antimisbruikbepalingen kunnen een nefaste werking hebben op de grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen. Zo kan de werkelijke zetelleer bijvoorbeeld resulteren in de ontkenning van het rechtsbestaan van een vennootschap die in het buitenland werd opgericht maar die met het binnenland dermate economisch verbonden is (geworden) dat haar voornaamste vestiging daar kan worden gelokaliseerd.¹⁴ In zijn genuanceerdere verschijningsvorm wordt het rechtsbestaan van een dergelijke in het buitenland opgerichte vennootschap wel erkend maar wordt aan haar binnenlands vennootschapsrecht opgedrongen, met alle risico's op wetsconflicten en onzekerheden van dien.¹⁵ Gelet op de nefaste werking die zulke

¹⁴ Zo werd in de Duitse rechtspraak zonder meer geoordeeld dat de verplaatsing van de werkelijke zetel door naar buitenlands recht opgerichte vennootschappen naar het binnenland ertoe leidde dat het Duitse vennootschapsrecht toepasselijk werd. Het gevolg hiervan was dat de vennootschap opnieuw moest worden heropgericht conform de Duitse regels, wou aan haar procesbekwaamheid toekomen en wilden haar vennoten de beperkte aansprakelijkheid genieten (BGH 21 maart 1986, *BGHZ* 97, 269). Naar aanleiding van de rechtspraak van het HvJ EU inzake de vrijheid van vestiging werd in een eerste fase beslist om immigrerende vennootschappen als “maatschappen” met procesbekwaamheid te beschouwen (zie BGH 1 juli 2002, *ZIP* 2002, 1763 (het “arrest Jersey”). Thans past Duitsland niet langer de werkelijke zetelleer toe ten aanzien van vennootschappen die in de EU zijn opgericht (BGH 3 maart 2003, *BGHZ* 154, 185; BGH 14 maart 2005, *RIW* 2005, 542; BGH 7 mei 2007, *ZIP* 2007, 1306), maar wel nog ten aanzien van andere vennootschappen (BGH 27 Oktober 2008, *ZR* 158/06, d.i. de “Trabrennbahn”-zaak waarin werd beslist dat een Zwitserse NV met werkelijke zetel in Duitsland voor de Duitse gerechten kon optreden, maar slechts als *offene Handelsgesellschaft* zonder rechtspersoonlijkheid, welker vennoten persoonlijk aansprakelijk zijn).

¹⁵ Dit is bijvoorbeeld het geval in België op basis van de artikelen 110 en 112, tweede lid WIPR. In deze wetsbepalingen wordt verduidelijkt dat wanneer een rechtspersoon zijn voornaamste vestiging naar een andere staat verplaatst, hij vanaf de verplaatsing wordt beheerst door het recht van die staat. Tekstueel gaat dit artikel ontegensprekelijk uit van de veronderstelling dat deze omzetting met behoud van de rechtspersoonlijkheid kan geschieden. Voor bijdragen over de Belgische werkelijke zetelleer, zie o.m. K. MARESCAU, “Belgium, get ready to compete for corporate charters: een pleidooi voor de invoering van de statutaire zetelleer”, in Belgisch Centrum van het Vennootschapsrecht, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, (Brussel: Larcier, 2014), 203; E. NAVEZ, “Le transfert du siège social et la transformation transfrontalière des sociétés commerciales au sein de l’UE. Examen en droit commercial et fiscal belge, à la lumière de l’influence européenne”, in G. Dal, *Droit des groupes de sociétés. Questions pratiques*, (Brussel: Larcier, 2013), 89; V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux Limited”, *RPS* 2008, 111; T. TILQUIN, “L’incorporation comme facteur de rattachement de la lex societatis”, *RPS* 1998, 16; N. VANDEBEEK, “Commentaar bij artikel 110 W.I.P.R.” in *Comm. WIPR*, (Antwerpen: Kluwer, 2008), losbl.; P. WAUTELET, “Quelques réflexions sur la lex societatis dans le code de droit international privé”, *RPS* 2006.

antimisbruikbepalingen kunnen hebben voor de grensoverschrijdende exploitatie van economische activiteiten binnen Europa (zij leiden immers allen tot rechtsonzekerheid zodra vennootschappen meer succesvol dreigen te worden op een buitenlandse dan op de binnenlandse markt), is het HvJ gaandeweg meerdere van deze bepalingen aan de verdragsbepalingen inzake de vrijheid van vestiging beginnen te toetsen. Het heeft daarbij in de loop der jaren een denkkader ontwikkeld, waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen het personeel (artikel 54 VWEU) en het materieel toepassingsgebied (artikel 49 VWEU) van de vrijheid van vestiging.

11. PERSONEEL TOEPASSINGSGEBIED. Aangaande het personeel toepassingsgebied van de vestigingsvrijheid wijst het HvJ EU in de arresten *Daily Mail* (1988), *Cartesio* (2008) en *Vale* (2012) erop dat het de lidstaten in de huidige stand van het Unierecht nog steeds is toegestaan om te bepalen welke vennootschappen de hoedanigheid van vennootschap naar hun recht kunnen verkrijgen en behouden.¹⁶ Immers, zonder Europese regelgeving op dit stuk blijven vennootschappen slechts “creatures van het nationaal recht” van de lidstaten. Dit heeft tot gevolg dat het uitsluitend aan het nationale recht van de lidstaten toekomt om de voorwaarden te bepalen die moeten worden vervuld om als vennootschap van dat recht te kwalificeren. Zo mag België bijvoorbeeld verlangen dat naar Belgisch recht opgerichte vennootschappen hun werkelijke zetel in België behouden, willen zij als Belgische vennootschap kwalificeren, en derhalve door Belgisch vennootschapsrecht worden gereguleerd (werkelijke zetelleer), net zoals Groot-Brittannië bijvoorbeeld naar Brits recht opgerichte vennootschappen als Brits mag blijven beschouwen, ook al hebben zij hun voornaamste vestiging in het buitenland liggen (incorporatieleer).

12. MATERIEEL TOEPASSINGSGEBIED. Het is enkel wanneer een vennootschap kwalificeert als vennootschap van één van de lidstaten dat zij de hoedanigheid van EU-vennootschap in de zin van artikel 54 VWEU verkrijgt (personeel toepassingsgebied), en als dusdanig kan genieten van de beschermende werking zoals vervat in artikel 49 VWEU (materieel toepassingsgebied). Deze bescherming bestaat hoofdzakelijk in een verbod op nationale maatregelen die EU-burgers belemmeren in de uitoefening van hun vrij vestigingsrecht en die niet kunnen worden gerechtvaardigd op grond van de *rule of reason* (ook wel de *Gebhard*-test genoemd). Deze test houdt in dat belemmerende maatregelen slechts als geoorloofd met het Unierecht kunnen worden beschouwd wanneer zij (i) geen discriminatie op grond van nationaliteit inhouden, (ii) hun rechtvaardiging vinden in een dwingende reden van algemeen belang (zoals de bescherming van minderheidsaandeelhouders, schuldeisers of werknemers), (iii) geschikt zijn om het nagestreefde doel te verwezenlijken, en (iv) niet verder gaan dan voor de bereiking van dat doel noodzakelijk is.¹⁷

A. INCORPORATIERECHT: DE KEUZEVRJHEID BIJ DE OPRICHTING VAN DE VENNOOTSCHAP

13. Er bestaat momenteel nog onzekerheid over de wijze waarop de *rule of reason* concreet in vennootschapsrechtelijk verband moet worden toegepast. Het HvJ heeft tot nog toe enkel kunnen oordelen dat lidstaten de vrijheid van vestiging schenden indien zij (i) de markttoegang weigeren aan vennootschappen die geldig naar het recht van een andere lidstaat zijn opgericht alwaar zij geen economische substantie vertegenwoordigen (het arrest *Centros*), (ii) de rechtspersoonlijkheid

¹⁶ Zie resp. HvJ 27 september 1988, zaak 81/87, *The Queen tegen H. M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust plc*, Jur. 1988, 05483; HvJ 16 december 2008, zaak C-2010/06, *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*, Jur. 2008, I-09641; HvJ 12 juli 2012, zaak C-378/10, *VALE Építési kft.*, Jur. 2012, nog niet gepubliceerd.

¹⁷ Deze test werd door het HvJ ontwikkeld om de verenigbaarheid met het EU-recht te toetsen van nationale maatregelen die een belemmering vormen voor één van de vier basisvrijheden, en dus niet enkel voor de vrijheid van vestiging. Zie voor de eerste toepassingen van deze test o.a. HvJ 31 maart 1993, zaak C-19/92, *Dieter Kraus tegen Land Baden-Württemberg*, Jur. 1993, I-01663, overweging 32; HvJ 30 november 1995, zaak C-55/94, *Reinhard Gebhard tegen Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*, Jur. 1995, I-04165, overweging 37.

ontzeggen aan in andere lidstaten opgerichte vennootschappen die in navolging van de natuurlijke ontplooiing van hun economische activiteiten hun werkelijke zetel naar het binnenland hebben verplaatst zonder zich daarbij te conformeren aan het binnenlandse vennootschapsrecht (het arrest *Überseering*), en (iii) op straffe van de aansprakelijkheid van het bestuur hun regels inzake minimumkapitaal opdringen aan vennootschappen die geldig zijn geïncorporeerd in een andere lidstaat alwaar zij niet economisch actief zijn (het arrest *Inspire Art*).

14. In het licht van de beperkte draagwijdte van deze rechtspraak kan men in de rechtsleer de meest uiteenlopende opvattingen terugvinden over de vraag in welke mate het recht op vrije vestiging nog toelaat dat lidstaten hun vennootschapsregels opdringen aan vennootschappen die geldig bestaan naar het recht van een andere lidstaat maar die in het binnenland hun werkelijke zetel hebben liggen.¹⁸ In mijn doctoraat heb ik verdedigd dat het in deze omstandigheden opzij schuiven van het vennootschapsrecht van het incorporatieland *steeds* als een belemmering van het recht op vrije vestiging moet worden beschouwd, die nooit geoorloofd kan zijn wegens gebrek aan proportionaliteit en/of doeltreffendheid (cf. het “herkomstlandbeginsel”).¹⁹

15. Uit de bovenstaande rechtspraak mag in elk geval niet worden afgeleid dat ondernemers in de huidige stand van het Unierecht bij de oprichting van hun vennootschap over een volkomen keuzevrijheid op vennootschapsrechtelijk vlak beschikken. Opdat van een rechtskeuzevrijheid kan worden gesproken, moeten vennootschappen in de mogelijkheid verkeren om zich te incorporeren in de ene jurisdictie (alwaar hun statutaire zetel is gelegen) terwijl zij exclusief of hoofdzakelijk economisch actief zijn in een andere jurisdictie (alwaar hun werkelijke zetel is gelegen). Dergelijke dissociatie tussen de statutaire en werkelijke zetel moet door het recht van het oprichtingsland worden toegestaan en wordt niet door het Unierecht gewaarborgd (cf. de autonome invulling van het personeel toepassingsgebied van het recht op vrije vestiging). Bijgevolg staan voor ondernemers enkel de vennootschapsvormen open van lidstaten die toestaan dat de naar hun recht opgerichte vennootschappen hun economisch zwaartepunt in het buitenland hebben liggen zonder daarbij de hoedanigheid van binnenlandse vennootschap te verliezen.²⁰ Het is derhalve te verregaand om te besluiten dat het recht op vrije vestiging een vrijheid van keuze van rechtsvorm garandeert.

B. HERINCORPORATIERECHT: DE VRIJHEID OM HET TOEPASSELIJKE VENNOOTSCHAPSRECHT TE WIJZIGEN

16. Vennootschappen genieten die rechtskeuzevrijheid niet alleen op het ogenblik van hun oprichting, maar ook nadien. Via het herincorporatierecht kunnen vennootschappen zonder onderbreking in de continuïteit van hun rechtspersoonlijkheid het op hen toepasselijke vennootschapsrecht van zich afwerpen en opteren voor de toepasselijkheid van het vennootschapsrecht van een andere lidstaat.

17. Een eerste middel daartoe betreft de verplaatsing van de statutaire zetel over de grenzen heen. Het HvJ heeft immers duidelijk gemaakt dat deze transactie onder welbepaalde omstandigheden door het vrij vestigingsrecht wordt beschermd. Meer concreet werd in het arrest *Vale* verduidelijkt dat lidstaten ertoe gehouden zijn de grensoverschrijdende omzetting van een buitenlandse vennootschap in een binnenlandse vennootschap toe te staan indien zij toelaten dat de naar hun eigen recht opgerichte

¹⁸ Gelet op de talrijke bijdragen die over dit onderwerp geschreven zijn, verwijs ik voor verdere verwijzingen graag naar K. MARESCEAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen*, 167-238.

¹⁹ *Ibidem*, 217-222.

²⁰ Dit wordt per definitie toegestaan door landen die in hun IPR één of andere variant van de incorporatieleer toepassen. Niettemin wordt deze discrepantie in twee gevallen ook toegestaan in de werkelijke zetelleer, met name indien de *renvoi* wordt toegelaten dan wel wanneer de werkelijke zetelleer op unilaterale wijze wordt toegepast (zoals Italië dat bv. doet). Aan de hand van de verschillende varianten op de incorporatieleer en de werkelijke zetelleer heb ik in mijn doctoraat 16 verschillende scenario's kunnen onderscheiden, die ik in een schema heb uitgewerkt. Voor meer informatie hieromtrent, wordt naar het boek verwezen. Zie K. Maresceau, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen*, 237.

vennootschappen zich omvormen van de ene naar de andere vennootschapsvorm (bv. van een BVBA naar een NV). Omdat mag worden aangenomen dat alle lidstaten toestaan dat vennootschappen zich omzetten van de ene naar de andere vennootschapsvorm, is de mogelijkheid tot grensoverschrijdende zetelverplaatsing met behoud van de rechtspersoonlijkheid hiermee binnen de EU een feit. Vennootschappen die zijn opgericht naar het recht van een lidstaat die in zijn IPR de werkelijke zetelleer toepast, kunnen ondanks de grensoverschrijdende verplaatsing van hun werkelijke zetel de rechtspersoonlijkheid en het statuut van EU-vennootschap behouden, en bijgevolg de bescherming van het recht op vrije vestiging inroepen, althans in de mate waarin zij bereid zijn om een wijziging in hun *lex societatis* te ondergaan. Deze nationaliteitswijziging impliceert dat de verhuizende vennootschap zich conformeert aan alle dwingende vennootschapsregels van haar nieuwe thuisland en, naast haar werkelijke zetel, daar ook haar statutaire zetel plaatst.

18. Ondanks de duidelijke richtlijnen die het HvJ in het arrest *Vale* meegeeft, blijft de grensoverschrijdende omzetting naar de praktische uitwerking toe met vele problemen en onzekerheden behept, onder meer wegens het gebrek aan Europese wetgeving die de procedure tot grensoverschrijdende zetelverplaatsing van de statutaire zetel harmoniseert. Bovendien en meer fundamenteel kan worden betwijfeld of de statutaire zetelverplaatsing als dusdanig wel onder de bescherming van de vrijheid van vestiging valt. In tegenstelling tot wat vele auteurs lijken voor te houden²¹, is de grensoverschrijdende omzetting volgens mij op grond van de vrijheid van vestiging enkel beschermd in het geval waarin de grensoverschrijdende exploitatie van economische activiteiten ertoe leidt dat de vennootschap niet langer de hoedanigheid van vennootschap naar het recht van haar incorporatieland kan (of moet) blijven behouden. Anders gesteld, het HvJ EU lijkt de opening naar de mogelijkheid tot grensoverschrijdende zetelverplaatsing alleen maar te maken om de uitoefening van het vrij vestigingsrecht te kunnen waarborgen, en niet om aan vennootschappen een keuzevrijheid op vennootschapsrechtelijk vlak te bieden. Daartoe dient het vrij vestigingsrecht niet.

19. In het licht hiervan mag worden aangenomen dat de grensoverschrijdende fusie met voorsprong de geliefkoosde methode van vennootschappen zal blijven om het op hen toepasselijke vennootschapsrecht te wijzigen. Deze operatie kan in twee stappen verlopen. Eerst dient de verhuizende vennootschap een dochter op te richten in de lidstaat waarheen zij haar statutaire zetel wenst te verplaatsen, waarna deze dochter haar moeder opsloopt (een zgn. *downstream merger*).²² Het succes van deze methode is evenwel afhankelijk van de mate waarin de nieuwe lidstaat van incorporatie een discrepantie toestaat tussen de werkelijke en de statutaire zetel. Ook hier moet immers

²¹ Zie bv. T. BIERMEYER, “Bringing darkness into the dark: European corporate cross-border mobility in *Re Cartesio*”, *MJ* 2009, (251) 254; J. HIJINK, “Grensoverschrijdende verplaatsingen van vennootschappen na *Cartesio*: enige juridische, fiscale en beleidsmatige overpeinzingen”, in: J. Hijink, M. Verbrugh e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), (155) 161; D. MARTIN en D. PORACCHIA, “Company Mobility through cross-border transfers of registered offices within the European Union – A new challenge for French law”, *Journal du droit international* 2010, afl. 2, (5) randnr. 41; J. SCHUTTE-VEENSTRA, “Europees vennootschapsrecht: het harmonisatieprogramma en de vestigingsvrijheid van vennootschappen”, in: J. HIJINK, M. VERBRUGH e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), (3) 16-17; C. TIMMERMANS, “Symposium *Cartesio*: een commentaar”, in: J. Hijink, M. Verbrugh e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), (49) 55; L. TIMMERMAN, “Willen we dit?”, in: J. Hijink, M. Verbrugh e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), (71) 72; G. VOSSESTEIN, “Bescherming van aandeelhouders, crediteuren en werknemers bij grensoverschrijdende omzetting na *Cartesio*” in J. Hijink, M. Verbrugh e.a., *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, (Deventer: Kluwer, 2011), (19) 22.

²² Zie hierover o.m. W. BRATTON, J. MCCAHERY en E. VERMEULEN “How does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analyse”, ECGI Working Paper No. 91, *the American Journal of Comparative Law* 2009, 501-549; M. GELTER, “The structure of regulatory competition in European corporate law”, *Journal of Corporate Law Studies* 2005, (247) 267; A. KHAN, “Corporate Mobility under Article 49 TFEU: A Question of Means, not Ends”, *EBLR* 2011, (847) 863-864; E. WERLAUFF, “Relocating a Company within the EU”, *European Company Law* 2008, (136) 138.

worden aangenomen dat lidstaten over de autonomie beschikken om te bepalen welke vennootschappen als vennootschap naar hun recht kunnen kwalificeren. Dit inzicht maakt duidelijk dat vennootschappen na hun oprichting slechts over een rechtskeuzevrijheid kunnen beschikken in dezelfde gevallen waarin aan hen bij de oprichting een incorporatiekeuze toekwam. Het ene volgt uit het andere.

C. VOORSTEL VOOR EEN VEERTIENDE VENNOOTSCHAPSRICHTLIJN WAARIN VOOR DE STATUTAIRE ZETELLEER WORDT GEOPTEERD

20. Via de omweg van de grensoverschrijdende fusie kunnen vennootschappen zich dus met continuïteit in hun rechtspersoonlijkheid omvormen tot een vennootschap die wordt gereguleerd door het vennootschapsrecht van een andere lidstaat. Dat deze omzettingsmogelijkheid niet in alle omstandigheden kan worden gegarandeerd, belet niet dat de RGF voor een doorbraak heeft gezorgd in de mogelijkheid dat vennootschappen hun statutaire zetel grensoverschrijdend verplaatsen. In het licht hiervan mag het vreemd klinken dat de Europese Commissie lange tijd weigerachtig heeft gestaan tegenover een Veertiende Vennootschapsrichtlijn omtrent grensoverschrijdende zetelverplaatsingen, ondanks meerdere uitnodigingen daartoe vanwege het Europees Parlement.²³ Het staat nochtans buiten kijf dat zulke richtlijn diverse voordelen zou opleveren, onder meer op het vlak van de rechtszekerheid. Dit is genoegzaam bekend.

21. Het verdient evenwel de aanbeveling om nog een stap verder te gaan dan de loutere harmonisering van de procedure tot grensoverschrijdende zetelverplaatsing. Men kan zich namelijk afvragen of de tijd intussen niet voldoende rijp is om over te gaan tot een uniformisering van het aanknopingspunt dat lidstaten in hun vennootschappelijk IPR hanteren. Het HvJ heeft immers met zijn rechtspraak de werkelijke zetelleer op onmiddellijke wijze in zijn bestaansreden getroffen; lidstaten mogen niet langer hun vennootschapsrecht opdringen aan vennootschappen die geldig bestaan naar het recht van een andere lidstaat, ook al hebben zij hun werkelijke zetel op hun grondgebied liggen.²⁴

22. Uit dit inzicht mag niet worden afgeleid dat het HvJ de incorporatieleer boven de werkelijke zetelleer verkiest. Het VWEU stelt beide IPR-leerstelsels op gelijke voet, zodat zij zonder verdere harmonisering naast elkaar kunnen blijven bestaan. Dit leidt ertoe dat niets de Uniewetgever ervan kan weerhouden om alsnog voor de werkelijke zetelleer in communautaire akten te kiezen. Dit heeft zij overigens in het verleden al gedaan in bijvoorbeeld de SE-Verordening, die de toets van het vrij vestigingsrecht volledig doorstaat.²⁵ Een verstandige keuze zou dit echter allerm minst zijn. Het concept

²³ Zie bv. de oproep tot wetgeving vanwege: COMMITTEE ON LEGAL AFFAIRS, *Report with recommendations to the Commission on a 14th company law directive on the cross-border transfer of company seats*, 2011/2046 (INI) 9 januari 2012. Niettemin lijkt het alsof de Europese Commissie weigerachtig blijft staan tegenover een Veertiende richtlijn. Zie bv. EUROPESE COMMISSIE, *Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen*, Brussel, 12 december 2012, COM (2012) 740/2, 13. Onlangs is evenwel op opdracht van de Europese Commissie een onderzoeksproject gestart dat als basis moet dienen voor de uitvaardiging van een Veertiende Vennootschapsrichtlijn, en wellicht voor een harmonisering van het vennootschapsrechtelijk IPR (ec.europa.eu/justice/newsroom/contracts/files/2014s149-267126/invitation_en.pdf).

²⁴ De visie dat er geen (economische) bestaansreden meer is voor de werkelijke zetelleer, wordt o.m. gedeeld door S. LOMBARDO, “Regulatory Competition in Company Law in the European Union after Cartesio”, *EBOR* 2009, (627) 637.

²⁵ Vergelijk evenwel met de visie dat de SE-Verordening strijdig zou zijn met de vrijheid van vestiging. Zie in die zin bv. het Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad, “De toepassing van Verordening (EG) nr. 2157 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese Vennootschap (SE)”, Brussel, 17 november 2010, COM 2010/676, 8; J. ARMOUR en W. RINGE, “European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis”, *CML Rev* 2011, (125) 164; T. BIERMEYER, “Shaping the space of cross-border conversions in the EU. Between right and autonomy: VALE”, *CML Rev* 2013, (571) 589; M. BRASSEUR en J. VERMEYLEN, “Cross-Border Mergers and Reorganisations outside the Cross-Border Merger Directive”, in: J. Vermeyleen en I. Vande Velde, *European Cross-Border Mergers and Reorganizations*, (Oxford: Oxford University Press, 2012), (35) 43; N. ERK, “The Cross-Border Transfer of Seat in

van de werkelijke zetelleer laat zich moeilijker dan de incorporatieleer verdragen met de gedachte van een doorgedreven interne markt, nu zij feitelijke bindingsvereisten veronderstelt. Het “momentum” lijkt aldus duidelijk in het voordeel van de incorporatieleer (en meer bepaald van de statutaire zetelleer) te zijn.²⁶ Deze harmonisatie wordt bij voorkeur doorgevoerd in de Veertiende Vennootschapsrichtlijn rond grensoverschrijdende zetelverplaatsing, gelet op de wederzijdse beïnvloeding van beide materies.

23. Een dergelijke richtlijn zou aan alle vennootschappen de mogelijkheid bieden om zich grensoverschrijdend om te zetten, zonder daarbij hun werkelijke zetel te moeten verplaatsen naar het grondgebied van hun lidstaat van herincorporatie. Hiermee zouden alle problemen worden verholpen die kunnen ontstaan in het geval waarin vennootschappen, in navolging van de natuurlijke ontplooiing van hun activiteiten, hun werkelijke zetel buiten hun incorporatielidstaat dreigen te verplaatsen. Dit is meteen de voornaamste reden waarom ik voor dit voorstel ijver; vennootschappen zouden werkelijk grensoverschrijdend mobiel kunnen worden, in die zin dat niets hen ervan zou weerhouden om (een belangrijk gedeelte van) hun bedrijf in een andere lidstaat dan die van hun oprichting te exploiteren zonder daarbij noodgedwongen van nationaliteit te moeten veranderen. Dit kan alleen maar bijdragen tot de ultieme doelstelling van de interne markt, met name het bereiken van een meer doelmatige allocatie van schaarse middelen binnen de EU, zonder daaraan onnodige administratieve lasten te koppelen die gepaard gaan met een gedwongen wijziging van de *lex societatis*.

24. Ten gevolge van een dergelijke richtlijn zouden ondernemers echter eveneens over de volkomen rechtskeuzevrijheid op vennootschapsrechtelijk vlak beschikken, zowel bij de oprichting als nadien; dit is de keerzijde van de medaille. Nochtans lijkt me dat niet problematisch te zijn, althans niet onder de voorwaarde dat in de procedure tot grensoverschrijdende zetelverplaatsing specifieke aandacht wordt besteed aan de rechtspositie van de belanghebbende partijen. Hierbij kan worden gedacht aan een uittrederecht voor protesterende minderheidsaandeelhouders en het recht om een waarborg te vragen voor protesterende schuldeisers. Op die manier zou de rechtspositie van voornoemde partijen zelfs worden verbeterd in vergelijking met de huidige stand van het Unierecht, op grond waarvan zij buiten gevallen van misbruik geen enkel verhaal hebben tegen een grensoverschrijdende verplaatsing van de werkelijke zetel en de daaropvolgende (noodgedwongen) herincorporatie.

III. DE CLASH MET HET INSOLVENTIERECHT

25. Op grond van de rechtspraak van het HvJ EU en de RGF beschikt men dus in de EU thans over een keuzevrijheid op vennootschapsrechtelijk vlak indien de lidstaat van (her)incorporatie een dissociatie toestaat tussen de statutaire en de werkelijke zetel. In voorkomend geval zorgt het vrij vestigingsrecht er dan voor dat lidstaten van ontvangst moeten aanvaarden dat vennootschappen worden gereguleerd door het vennootschapsrecht van het land waarin hun statutaire zetel is gelegen, ook al blijken zij in dat land in het geheel niet actief te zijn (het herkomstlandbeginsel). Deze uitlegging

European Company Law: A Deliberation about the Status Quo and the Fate of the Real Seat Doctrine”, *EBLR* 2010, (413) 428; M. MYSZKE – NOWAKOWSKA, *The contribution of private international law to the freedom of establishment for companies in the European Union*, (Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2014), 198.

²⁶ Men kan in dit verband verwijzen naar de ontwikkelingen in Hongarije (dat is afgestapt van de vereiste dat vennootschappen hun werkelijke zetel binnen Hongarije moeten hebben om door het Hongaarse vennootschapsrecht te kunnen worden beheerst, Duitsland (dat voortaan toestaat dat Duitse GmbH's en AG's hun werkelijke zetel buiten Duitsland plaatsen en Oostenrijk (wiens rechtbanken de werkelijke zetelleer als strijdig met de vrijheid van vestiging beschouwen). Verder gaan meer en meer stemmen op om over te schakelen naar de incorporatieleer in de Belgische rechtsleer (zie bv. K. GEENS, “Stuck in the middle with EU”, *TRV* 2013, (35) 38) en de Franse rechtsleer (zie bv. D. MARTIN en F. ALOGNA, “A European Delaware: The Nascent Regulatory Market in Europe”, *Revue Trimestrielle de Droit Financier/Corporate Finance and Capital Markets Law Review* 2007, afl. 4, (4) 19).

door het HvJ van het recht op vrije vestiging contrasteert evenwel met de houding die de Uniewetgever aanneemt tegenover rechtskeuze-uitoefening op insolventierechtelijk vlak.²⁷

26. Op grond van de Europese Insolventieverordening (EIV) geldt immers als principe dat het op een vennootschap toepasselijke insolventierecht wordt bepaald aan de hand van de plaats waar de hoofdinsolventieprocedure over haar moet worden geopend, d.i. in de lidstaat waarin zij haar centrum van voornaamste belangen (COMI) heeft liggen. Ofschoon er een vermoeden bestaat dat het COMI van een vennootschap op haar statutaire zetel in het incorporatieland is gelegen, zou men kunnen stellen dat de EIV daarom als een soort van correctief fungeert op het herkomstlandbeginsel dat het HvJ inzake het vennootschapsrecht heeft gecreëerd.²⁸ Aansluiting wordt gezocht bij een feitelijke criterium (het COMI) in plaats van een formeel criterium (de statutaire zetel), zodat forum shopping op insolventierechtelijk vlak wordt uitgesloten (althans dit is de bedoeling van de EIV). Voor brievenbusvennootschappen leidt deze situatie ertoe dat zij aan de ene kant worden beheerst door het vennootschapsrecht van hun incorporatielidstaat (plaats van de statutaire zetel) en aan de andere kant door het insolventierecht van de lidstaat waarin hun economisch zwaartepunt op een voor derden verifieerbare wijze is gelegen (plaats van het COMI). Voor hen ontstaat er aldus een breuk in het op hen toepasselijke vennootschaps- en insolventierecht.

A. PROBLEMEN VEROORZAAKT DOOR DE TERUGKOPPELING NAAR HET COMI

27. De terugkoppeling in de EIV naar het COMI als relevant aanknopingspunt voor het bepalen van de bevoegde insolventierechter en het toepasselijke insolventierecht kan als problematisch worden beschouwd, omwille van diverse redenen.

Vooreerst toont de praktijk aan dat het COMI al te zeer door rechters in die zin wordt geïnterpreteerd dat zij de bevoegdheid kunnen opnemen om een insolventiezaak zelf af te handelen. Het gevolg hiervan is (i) dat er tussen de vennootschap en haar schuldeisers (en/of bepaalde categorieën schuldeisers) een *race to the courthouse* kan ontstaan waarbij zij om het eerst een insolventieprocedure proberen te openen in de lidstaat met het door hen geprefereerde insolventierecht, dan wel (ii) dat vennootschappen op insolventierechtelijk vlak forum shoppen door aan de vooravond van hun insolventie wijzigingen aan hun structuur door te voeren in de hoop hiermee het rechterlijk oordeel betreffende de lokalisering van het COMI te manipuleren.²⁹ Beide fenomenen leiden ertoe dat noch debiteurs noch schuldeisers er zeker van kunnen zijn welk nationaal insolventierecht de

²⁷ In de rechtsleer is dan ook verdedigd dat de EIV zou strijden met de vrijheid van vestiging. Zie hierover in het bijzonder W. RINGE, "Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation", *EBOR* 2008, (579) 608-614 (zoals later hernomen in: W. RINGE, "Strategic Insolvency Migration and Community Law", in: W. Ringe, L. Gullifer en P. Théry, *Current Issues in European Financial and Insolvency Law. Perspectives from France and the UK*, (Oxford: Hart Publishing, 2009), (71) 98-104); M. SZYDLO, "Prevention of Forum Shopping in European Insolvency Law", *EBOR* 2010, (253) 271 met verdere verwijzing naar W. RINGE en G. BITTER, "Niederlassungsfreiheit für Kapitalgesellschaften in Europa: Gläubigerschutz in Gefahr?", in: M. McGuire en A. Tietze, *Europäisches Privatrecht: Über die Verknüpfung von nationalem und Gemeinschaftsrecht*, (Stuttgart: Boorberg, 2005), (299) 311-312). In mijn doctoraat heb ik deze stelling evenwel verworpen en geargumenteerde dat de EIV wel degelijk conform de vestigingsvrijheid is. Zie K. MARESCAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen*, 341-348.

²⁸ Zie omtrent de lokalisering van het COMI onder meer HvJ 2 mei 2006, zaak C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd.*, *Jur.* 2006, I-03854; HvJ 20 oktober 2011, zaak C-396/09, *Interedil Srl*, in *vereffening tegen Fallimento Interedil Srl*, en *Intesa Gestione Crediti SpA*, *Jur.* 2011, nyr; HvJ 15 december 2011, zaak C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc tegen Jean-Charles Hidoux*, *Jur.* 2011, nyr;

²⁹ Drie recente illustraties van deze fenomenen betreffen HvJ 22 november 2012, zaak C-116/11, *Bank Handlowy w Warszawie SA en PPHU ADAX/Ryszard Adamiak tegen Christianopol sp.*, *Jur.* 2012, nyr (het COMI van een Poolse vennootschap werd in Frankrijk gesitueerd ondanks het feit dat zij al haar activa in Polen had); HvJ 4 september 2014, zaak C-327/13, *Burgo Group SpA v. Illochroma NV*, *Jur.* 2014, TRV 2015, 127 met noot K. MARESCAU; Kh. Antwerpen 23 oktober 2014, TRV 2015, 202 met noot K. MARESCAU (Belgische vennootschap verplaatst na de betekening van de dagvaarding in faillissement al haar activa naar Nederland en opent daar zelf een insolventieprocedure).

gebeurlijke insolventie van de debiteur zal beheersen, zodat onzekerheid bestaat betreffende hun rechtspositie.

Verder bestaat onzekerheid over de concrete afbakening tussen vennootschapsrechtelijke en insolventierechtelijke regels indien er zich een breuk in het toepasselijke vennootschaps- en insolventierecht voordoet. Is bijvoorbeeld de plicht tot tijdige aangifte van het faillissement een vennootschapsrechtelijke regel die wordt aangeleverd door het incorporatieland of is dit een insolventierechtelijke regel die wordt aangeleverd door het COMI-land? Naast deze afbakeningsproblemen draagt de breuk in het toepasselijke vennootschaps- en insolventierecht bovendien het risico in zich dat afbreuk wordt gedaan aan het regime dat lidstaten inzake de bescherming van schuldeisers hebben uitgewerkt. Er bestaat met name een risico dat ondernemers aan *cherry picking* zullen doen, i.e. het fenomeen waarbij ondernemers van een dubieus allooi tussen de mazen van het net proberen te vallen door een vennootschap op te richten in een lidstaat met een flexibeler vennootschapsrecht maar een eerder schuldeisersvriendelijk insolventierecht (*ex post*-benadering) om hun onderneming exclusief of hoofdzakelijk uit te oefenen in een lidstaat met een stringent vennootschapsrecht maar een eerder schuldenaarsvriendelijker insolventierecht (*ex ante*-benadering).

28. In het licht van de terugkoppeling naar het COMI in het insolventierecht kan worden verwacht dat de draagwijdte van het vennootschapsrecht in de EU, net zoals dat in de VSA het geval is, zich op termijn zal beperken tot het reguleren van de vennootschapsstructuur en de interne verhoudingen tussen aandeelhouders en bestuurders (*ex post*-benadering). Men kan voorspellen dat lidstaten de nood zullen voelen om de meer externe aspecten van het vennootschapsleven, die zij van essentieel belang achten, via hun insolventierecht te reguleren (de zgn. *Flucht in das Insolvenzrecht*).³⁰ Zodoende kan worden gepoogd het herkomstlandbeginsel op het vlak van het vennootschapsrecht te omzeilen.

Het komt me voor dat deze tendens op gespannen voet komt te staan met de vrijheid van vestiging. Men dient er volgens mij van uit te gaan dat het herkomstlandbeginsel betrekking heeft op elke regel die een impact heeft op de wijze waarop het bestuursorgaan (of de controlerende aandeelhouders) zich moeten gedragen vóór het officiële ogenblik waarop de vennootschap in een insolventieprocedure is verwikkeld. Het is daarbij irrelevant of dergelijke regel zijn oorsprong vindt in wat lidstaten formeel als vennootschapsrecht, insolventierecht of aansprakelijkheidsrecht kwalificeren.³¹ Anders oordelen, creëert onzekerheid betreffende de wijze waarop men de vennootschap dient te besturen, hetgeen vennootschappen kan weerhouden zich grensoverschrijdend te vestigen.

B. VOORSTEL TOT AFSCHAFFING VAN HET COMI-CONCEPT

29. Om de bovengenoemde problemen op te lossen lijkt me de afschaffing van het COMI-concept in de EIV aangewezen.³² In wezen zouden hiermee drie voordelen worden verkregen.

³⁰ Maar zo vergroten zij wel de vruchten die kunnen worden verkregen uit forum shopping op insolventierechtelijk vlak. Zie voor dit inzicht L. ENRIQUES en M. GELTER, "Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection", *EBOR* 2006, (417) 452, zoals verder uitgewerkt in L. ENRIQUES en M. GELTER, "How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy law", *Tulane Law Review* 2006-2007, 577-646.

³¹ Vergelijk o.m. met de in België gangbare visie dat de kennelijke grove fout die heeft bijgedragen tot het faillissement (zie art. 265, § 1 W.Venn. en art. 530 W.Venn.) een insolventierechtelijke maatregel vormt, die wordt beheerst door de *lex concursus*. Zie bv. V. SIMONART, "L'application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*", *RPS* 2008, (111) 127; M. WYCKAERT en F. PARREIN, "Een ongeluk komt nooit alleen. Hoe weegt de insolventie van de vennootschap op de bestuurdersaansprakelijkheid?", in: K. Geens, *Vennootschaps- en financieel recht. Themis*, (Brugge: die Keure, 2011), (1) 21.

³² Voor het tegenovergestelde betoog, zie P. WAUTELET, "Some considerations on the center of the main interests as jurisdictional test under the European Insolvency Regulation", in: G. Affaki, *Faillite internationale et conflit de*

Het eerste voordeel zou zijn dat zowel aan vennootschappen als aan hun schuldeisers *ex ante* rechtszekerheid wordt verschaft over het nationaal recht dat een eventuele insolventie van de vennootschap zal beheersen. De bevoegde insolventierechtbank en het toepasselijke insolventierecht zou dan worden bepaald aan de hand van de lokalisatie van de statutaire zetel op het ogenblik waarop het verzoek tot opening van de insolventieprocedure wordt ingediend. Omdat over de lokalisatie van de statutaire zetel geen twijfel kan bestaan, zou een *race to the courthouse* niet langer vruchten kunnen afwerpen.

Het tweede voordeel dat met zulk een wijziging van de EIV zou worden verkregen, betreft de convergentie die zou worden gecreëerd tussen de vennootschapsrechtelijke en insolventierechtelijke regels die toepasselijk zijn op vennootschappen die op hun insolventie afstevenen. Beide categorieën regels zouden dan steeds worden aangeleverd door één en dezelfde lidstaat, de incorporatielidstaat, wat (het risico op) de schizofrene situatie zou vermijden waarbij vennootschappen aan de ene kant worden gereguleerd door het flexibeler vennootschapsrecht van een lidstaat maar aan de andere kant zouden ontsnappen aan zijn strenger insolventierecht (cf. *cherry picking*).

Het derde en laatste voordeel dat met een teruggrijpen naar de statutaire zetel zou worden verkregen, ligt in het verlengde van de twee voorgaande voordelen. Meer bepaald zou met de afschaffing van het COMI-concept eveneens een oplossing worden bekomen voor de afbakeningsproblemen die bestaan tussen de regels van het vennootschapsrecht en de regels van het insolventierecht. Bestuurders van vennootschappen zouden hierdoor weten naar welke wettelijke normen zij zich dienen te schikken bij de nakende insolventie van hun vennootschap, zodat in dit opzicht geen obstakels voor de grensoverschrijdende vestiging binnen de EU meer zouden bestaan.

30. Het komt me voor dat niemand gekant kan zijn tegen deze drie voordelen. Problematischer evenwel is dat de afschaffing van het COMI-concept in de EIV rechtskeuze-uitoefening op insolventierechtelijk vlak in de hand zou werken. Het exclusief terugkoppelen naar de statutaire zetel als criterium voor het bepalen van de bevoegde rechter en het toepasselijk insolventierecht zou tot gevolg hebben dat vennootschappen in de mogelijkheid worden gesteld om op de vooravond van hun insolventie van nationale wetgeving te veranderen die hun liquidatie of herstructurering zal beheersen. Zij kunnen daarvoor gebruik maken van de verschillende herincorporatiemogelijkheden die het Unierecht biedt (en eventueel zal bieden). Hier staat de Uniewetgever weigerachtig tegenover; dit was net de beweegreden om in de EIV naar het COMI van vennootschappen terug te grijpen.³³

De vraag die derhalve rijst, is of deze negatieve houding van de Uniewetgever tegenover forum shopping op insolventierechtelijk vlak wel terecht is en nog langer houdbaar is in de huidige stand van het Unierecht, waarin aan vennootschappen in toenemende mate de mogelijkheid wordt geboden om over de grenzen heen mobiel te zijn. Er dient met andere woorden te worden nagegaan of de drie bovenstaande voordelen verbonden aan de afschaffing van het COMI-concept geheel of gedeeltelijk worden uitgehouden door het gegeven dat vennootschappen bij hun nakende insolventie hierdoor ook volledig naar eigen inzichten het op hen toepasselijke insolventierecht zouden kunnen kiezen.

31. Ter beantwoording van deze vraag lijkt het me vooreerst belangrijk in herinnering te brengen dat er ook in het huidige COMI-systeem veel anekdotisch bewijsmateriaal voorhanden is dat aantoont dat vennootschappen aan forum shopping op insolventierechtelijk vlak doen. Ook het huidige COMI-concept slaagt er dus niet altijd in om vennootschappen te laten onderwerpen aan het insolventierecht van de lidstaat waarmee zij geacht worden het nauwst verbonden te zijn. Er kan worden aangenomen dat zulke mogelijkheden tot forum shopping alleen maar zijn toegenomen sinds de inwerkingtreding

jurisdictions: regard croisés transatlantique / Cross-border insolvency and conflict of jurisdictions: a US-EU experience, (Brussel: Bruylant, 2007), (73) 82.

³³ Zie preambule 4 bij de EIV (“[d]e goede werking van de interne markt moet verhinderen dat er prikkels voor partijen bestaan om ter verbetering van hun rechtspositie geschillen of goederen van de ene lidstaat naar de andere over te brengen (“forum shopping”)”).

van de RGF (en nog verder zullen toenemen, mocht de Uniewetgever overgaan tot de uitvaardiging van een Veertiende Vennootschapsrichtlijn in de vorm zoals hierboven verdedigd). Het is niet voor niets dat nu al in de insolventieliteratuur wordt vermeld dat het Verenigd Koninkrijk zich heeft opgeworpen als populair forum voor de herstructurering van vennootschappen.³⁴ De afschaffing van het COMI-concept voor vennootschappen zou dit forum shoppen alleen maar vergemakkelijken en verder in de hand werken. In tegenstelling tot wat het geval is in het huidige systeem, zou hierdoor aan vennootschappen de volledige zekerheid worden verschaft dat het uitsluitend de rechterlijke instanties van hun lidstaat van (her)incorporatie zullen zijn die bevoegd zijn voor het voeren van de hoofdinsolventieprocedure en het aanleveren van het op hen toepasselijk insolventierecht. Door zich te herincorporeren naar een andere lidstaat zouden vennootschappen dus niet alleen van *lex societatis* maar ook van *lex concursus* kunnen veranderen.

32. Vraag is uiteraard of het toekennen van zulke keuzemogelijkheid nefast kan zijn voor de rechtspositie van derden, in het bijzonder voor die van schuldeisers. Aandeelhouders moeten immers de herincorporatie goedkeuren met gekwalificeerde meerderheid (statutenwijziging) en er werd in deel II er al voor gepleit om een uittredingsrecht te verlenen aan de aandeelhouders die zich tegen de herincorporatie verzetten. Om de impact van forum shopping op de rechtspositie van schuldeisers te achterhalen, moet worden gekeken naar de redenen waarom vennootschappen zichzelf liever onderwerpen aan een ander nationaal insolventierecht (thans per veronderstelling het Britse). Naast meer algemene redenen, zoals de betere vertrouwdeheid van ondernemers en/of schuldeisers met het Engelse rechtssysteem of de perceptie dat Engelse procedures een snellere en efficiëntere afwikkeling kennen, blijken vooral de lagere quora voor de goedkeuring van het herstelplan en de soepelere vereisten voor het doorvoeren van bepaalde saneringsmethoden een belangrijke rol te hebben gespeeld.³⁵ Aangezien bij zulke beweegredenen de goedkeuring van de meerderheid van de schuldeisers is vereist (zij dienen namelijk achteraf het herstelplan goed te keuren), en in werkelijkheid in vele gevallen zelfs door hen wordt geïnitieerd, kan bezwaarlijk worden gesteld dat dit forum shopping in het nadeel van die “goedkeurende” schuldeisers gebeurt. In de rechtsleer werd dan ook terecht opgemerkt dat rechters ook in het huidige systeem (en dus eventueel in strijd met het COMI-concept) er zich best van weerhouden om zich te mengen in dergelijke gevallen van forum shopping.³⁶

33. Sceptici van forum shopping op insolventierechtelijk vlak zullen ongetwijfeld de aandacht trekken op de rechtspositie van schuldeisers die niet met het herstelplan van hun schuldenaar akkoord gaan. Deze auteurs zijn vooral bekommerd om het feit dat herincorporaties (thans COMI-verschuivingen) de redelijke verwachtingen van (enkele van de) schuldeisers kunnen doorkruisen, en derhalve hun rechtspositie kunnen aantasten. Men kan in dit verband onder meer denken aan het belang van het

³⁴ Zie bv. A. COBURN, “The growth of bankruptcy tourism in the United Kingdom”, *Insolvency Intelligence* 2012, afl. 25 (1), 8-11; A. LOOIJESTIJN-CLEARIE, “The Insolvency Regulation and Cross-Border Corporate Mobility in the Light of the Interdil Ruling”, *DAOR* 2012, (177) 189. Dit geldt trouwens meer en meer voor herstructureringsprocedures die worden doorgevoerd vóór het ogenblik waarop de insolventie van de vennootschap intreedt, en die daarom (voorlopig) nog niet onder de EIV vallen. Het gaat meer bepaald om de *Company Voluntary Agreement* (CVA) en de *Schemes of Arrangement*. De CVA is een procedure die de debiteur toelaat om met zijn schuldeisers bindende afspraken te maken met een minimum aan gerechtelijke inmenging, dit in tegenstelling tot de *Schemes of Arrangement* die een grotere gerechtelijke inmenging kennen maar waardoor niet-goedkeurende schuldeisers zijn verbonden. Zie J. PAYNE, “Cross-Border Schemes of Arrangement and Forum Shopping”, Juni 2013, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2277451, 31p.

³⁵ Voor een aantal redenen waarom vennootschappen hun COMI willen verplaatsen, zie o.m. W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, (579) 597-600. Verder zouden bepaalde lidstaten nog steeds geen werkbaar herstructureringsrecht hebben. Zie bv. A. GROPPER, “The Arbitration of Cross-Border Insolvencies”, *American Bankruptcy Law Journal* 2012, (201) 215. Zo had Italië naar verluidt geen wetgeving voor de herstructurering van grote vennootschappen toen Parmalat in 2003 ten gronde ging. Zie S. BUFFORD, *United States International Insolvency Law* 2009, 505-17, 583; L. PAUL, *Global Insolvency & Restructuring Yearbook* 2004/05, 104.

³⁶ P. PASCHALIDIS, *Freedom of Establishment and Private International Law for Corporations*, (Oxford University Press: Oxford, 2012), 145.

voorrecht voor loon waarvan werknemers in bepaalde lidstaten genieten (maar in andere lidstaten dan weer niet) of het feit dat kredieten verleend door een moedervenootschap aan haar dochter in bepaalde lidstaten worden achtergesteld tegenover de vorderingen van andere chirografaire schuldeisers van die dochter (terwijl in andere lidstaten dan weer helemaal geen rekening wordt gehouden met de hoedanigheid van de kredietverlener).³⁷ Tegenstanders van forum shopping werpen op dat de onzekerheid voor vennootschapsschuldeisers over de al dan niet toepasselijkheid van deze voorrechten en regels economisch gezien resulteert in welvaartsverlies. Immers, omdat schuldeisers niet in de positie zouden verkeren om het op hun debiteur toepasselijk insolventieregime te voorspellen, bestaat het gevaar dat zij moeilijker willen contracteren met of krediet willen verstrekken aan economisch rendabele vennootschappen, dan wel hun onzekerheid vergoed willen zien via de kredietkosten.³⁸ Om deze reden zou men het afstappen van het COMI-concept als economisch inefficiënt moeten bestempelen.

Nochtans lijken er me in het voorgestelde systeem voldoende waarborgen voor de belangen van schuldeisers ingebakken te zitten, die de vrees voor veranderingen van de *lex concursus* moeten temperen. Ik verwijs hiervoor vooral naar de waarborgen waarin de procedure voor grensoverschrijdende verplaatsing van de statutaire zetel kan voorzien (het recht om een waarborg te eisen ingeval van herincorporatie) evenals naar de mogelijkheid om secundaire insolventieprocedures te openen. Dit leidt ertoe dat vennootschappen niet van insolventierecht kunnen veranderen zonder daarbij de belanghebbende partijen te betrekken en sowieso toch niet volledig kunnen ontsnappen aan het insolventierecht van hun exploitatieland, omdat de aldaar gelegen activa via de opening van een secundaire procedure kunnen worden geliquideerd volgens het aldaar geldende recht.

IV. ENKELE FEITELIJKE VASTSTELLINGEN OVER HET INCORPORATIEGEDRAG VAN ONDERNEMERS EN DE *LIGHT VEHICLE COMPETITION*

34. Uit de welbekende studie van BECHT, MAYER en WAGNER komt duidelijk naar voor dat ondernemers vooral na het arrest *Inspire Art* gebruik hebben gemaakt van het herkomstlandbeginsel om aan rechtskeuze-uitoefening op vennootschapsrechtelijk vlak te doen.³⁹ Daarbij bleek het Verenigd Koninkrijk de bestemmingshaven van brievenbusvennootschappen bij uitstek te zijn. Tienduizenden *private companies limited by shares* (kortweg: *limiteds*) werden in het Verenigd Koninkrijk door Europees-continentale ondernemers opgericht, in de eerste plaats door Duitsers, daarin gevolgd door Nederlanders. Veel heeft te maken met het feit dat de Britse *limited* geen wettelijk vereist minimumkapitaal kent, een concept dat (toentertijd) door vele Europees-continentale landen als onontbeerlijk voor de bescherming van vennootschapsschuldeisers werd aanzien. In de studie van BECHT, MAYER en WAGNER werd dan ook een positieve correlatie gevonden tussen de hoogte van het wettelijk vereist minimumkapitaal (en de totale oprichtingskost) en de vlucht naar de Britse *limited*; hoe hoger het bedrag van het wettelijk vereist minimumkapitaal (en de totale oprichtingskost) voor een binnenlandse vennootschap bedroeg, hoe groter de kans was dat ondernemers hun binnenlandse onderneming middels een brievenbus*limited* gingen exploiteren.⁴⁰

³⁷ Het belang van het insolventierecht op de rechtspositie van schuldeiserscategorieën werd reeds aangetoond. Zo kwam aan het licht dat bevoorrechte schuldeisers (banken) beter af zijn in het Verenigd Koninkrijk dan in Frankrijk en Duitsland. Zie bv. S. DAVYDENKO en J. FRANKS, “Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the UK”, *Journal of Finance* 2008, 565.

³⁸ H. EIDENMÜLLER, “Wettbewerbs der Insolvenzrecht?”, *ZGR* 2006, (467) 478; P. OMAR, *European Insolvency Law*, (Aldershot: Ashgate, 2004), 50.

³⁹ Voor de concrete cijfers dienaangaande, zie M. BECHT, C. MAYER en H. WAGNER, “Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry”, *Journal of Corporate Finance* 2008, 241-257 (zoals beschikbaar op papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=906066).

⁴⁰ *Ibidem*, 244.

35. Het kan moeilijk worden ontkend dat deze rechtskeuze-uitoefening een impact heeft gehad op de wijze waarop lidstaten vorm geven aan hun vennootschapsrecht. Meerdere lidstaten zijn overgegaan tot een flexibilisering van hun recht voor besloten vennootschappen, veelal (vaak ook) als tegenreactie op de invasie van Britse brievenbusvennootschappen waarmee zij werden (of dreigden te worden) geconfronteerd. Men kan in dit verband verwijzen naar de wetgevende reacties van onder meer de Duitse, Nederlandse en Belgische wetgever.⁴¹ Bij deze hervormingsgolf, die in de rechtsleer vaak wordt aangeduid als *light vehicle competition*, valt een duidelijke tendens waar te nemen naar een (zij het soms tijdelijke) afschaffing van het wettelijk vereist minimumkapitaal voor besloten vennootschappen en een versoepeling van de andere oprichtingsvereisten. Deze tendens heeft al op veel aandacht mogen rekenen in de rechtsleer en heeft het nagenoeg eindeloze debat over de zin en de onzin van kapitaal(vereisten) ongetwijfeld versterkt.⁴²

Het mag evident zijn dat de relatieve voorstanders van het (minimum)kapitaal de neiging hebben om eerder sceptisch te staan tegenover deze flexibilisering van het recht. In elk geval wordt in dit verband vaak de vrees voor een *race to the bottom* inzake schuldeisersbescherming geuit.⁴³ Het verdient evenwel de aanbeveling om voorzichtig met dergelijke termen om te springen. Aan de ene kant wekt het de indruk dat er in de EU momenteel een “race” tussen de lidstaten zou plaatsvinden, wat omwille van diverse redenen sterk valt te betwijfelen (zie A). Aan de andere kant, doch enigszins in het verlengde hiervan, is het maar zeer de vraag of deze hervormingen werkelijk de negatieve connotatie van race “*to the bottom*” verdienen (zie B).

A. VINDT ER EEN “RACE” TUSSEN DE LIDSTATEN PLAATS?

36. Ofschoon verschillende lidstaten hun recht hebben hervormd met als doel het stimuleren van het lokale bedrijfsleven, kan niet worden ontkend dat de invasie van brievenbuslimiteds in het merendeel van de gevallen één van de drijfveren was voor de hervormingen. De loskoppeling die het Britse vennootschapsrecht toelaat tussen de werkelijke en statutaire zetel (incorporatieleer), ligt met andere woorden onrechtstreeks aan de basis van de flexibiliseringsgolf in diverse lidstaten, waaronder Duitsland, Nederland en België. Door deze lidstaten werd vooral gekeken naar de competitieve

⁴¹ In Duitsland werd door de in 2008 in werking getreden MoMiG de UG ingevoerd. Dit is een variant op de gewone GmbH die kan worden opgericht met een inbreng van slechts 1 euro per aandeelhouder). In Nederland werd de ‘Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht’ en de ‘Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht’ (samen officieus de “Wet Flex-BV” genoemd) door de Nederlandse wetgever goedgekeurd. In België werd dan weer de S-BVBA als tijdelijke variant op de gewone BVBA ingevoerd. Zie hierover o.m. C. BROCAL, “La création de la SPRL-S en Belgique et sa demi-soeur allemande l’Unternehmergesellschaft (UG), une concurrence timide pour la « Limited » anglaise?”, *DAOR* 2010, 240-260; S. DE DIER, “De S-BVBA: een minimalistische aanzet tot hervorming van het besloten vennootschapsrecht. Rechtsvergelijkende schets van de wetswijziging ter invoering van de nieuwe vennootschapsmodaliteit”, *TRV* 2010, 185-220; U. NOACK en M. BEURSKENS, “Modernising the German GmbH – Mere Window Dressing or Fundamental Redesign?”, *EBOR* 2008, 97-124 (en hun vervolgartikel: “Of Tradition and Change – The Modernization of the German GmbH in the Face of European Competition”, in: J. McCahery, E. Vermeulen en L. Timmerman, *Private Company Law Reform*, (Den Haag: Asser Press, 2010), 157-180); U. SEIBERT, “Close Corporations – Reforming Private Company Law: European and International Perspectives”, *EBOR* 2007, 83-92.

⁴² Zie over het kapitaaldebat, D. BRULOOT, Vennootschapskapitaal en schuldeisers. Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming, (Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2014), 824p.; en verder ook o.m. J. NELISSEN GRADE en M. WAUTERS, “Reforming legal capital: harmonisation or fragmentation of creditor protection?”, in: K. Geens en K. Hopt, *The European Company Law Action Plan Revisited*, (Leuven: Universitaire Pers Leuven, 2010), 25-55; F.D. SIMOES, “Legal Capital Rules in Europe: Is There Still Room for Creditor Protection”, *International Company and Commercial Law Review* 2013, 166-172.

⁴³ Zie bv. R. TAS, “Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21ste eeuw?”, in: F. Hellemans, *Vennootschapsrecht*, (Brugge: die Keure, 2012), (37) 63; W. NIEMEIER, “Zahlreich, unterkapitalisiert und jeder dritte Gründer vorbelastet: Die Unternehmergesellschaft führt eindrucksvoll im Race to the Bottom”, *Der Betrieb* 2009, 184.

voordelen van de *limited*, om deze – binnen de grenzen van het politieke akkoord – te kopiëren ten behoeve van de eigen besloten vennootschapsvorm. Het mag voor zichzelf spreken dat deze reactie tot op zekere hoogte een veruitwendiging is van de soort van regelgevende competitie die het voorwerp van deze studie uitmaakt. Toch moet elke analogie met de Amerikaanse situatie van de hand worden gewezen omwille van verschillende redenen.

37. De Amerikaanse ervaring toont aan dat de *corporate franchise taxes* een cruciale rol spelen in de markt voor vennootschapsrecht. Deze belastingen moeten jaarlijks worden betaald aan de incorporatiedeelstaat, los van de omzet die de vennootschap in die deelstaat behaalt. Deze belastinginkomsten vormen de centrale drijfveer voor Amerikaanse deelstaten om hun vennootschapswetgeving af te stemmen op hetgeen vennootschappen werkelijk wensen; zij zijn als het ware de prijs die deelstaten verkrijgen voor hun product “vennootschapsrecht”. Gelet op hun cruciale rol wordt dan ook over het algemeen aangenomen dat er zonder substantiële *corporate franchise taxes* geen efficiënte competitie tussen jurisdicties kan plaatsvinden.⁴⁴

38. Dit inzicht legt meteen één van de voornaamste redenen bloot waarom een regelgevende competitie tussen de EU-lidstaten in elk geval gebrekkig verloopt, los van de vraag in welke richting deze competitie loopt (*to the top* dan wel *to the bottom*). Niet alleen zijn de EU-lidstaten er historisch gezien niet toe gekomen om substantiële *corporate franchise taxes* in te voeren, bovendien is de invoering ervan door de richtlijn 2008/7/EG betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal principieel verboden.⁴⁵ Dit verbod leidt ertoe dat lidstaten de rechtstreekse financiële prikkels ontberen om actief met elkaar voor vennootschapsdomicilies te wedijveren. Weliswaar verkrijgen zij op indirecte wijze inkomsten uit het huisvesten van statutaire vennootschapszetels op hun grondgebied (via de belastingen die worden geheven op de verhoogde beroepsinkomsten die de lokale juridische dienstverleners hierdoor verkrijgen, nu zij wellicht zullen worden ingeschakeld in de adviesverlening aan deze vennootschappen), maar er kan worden aangenomen dat deze inkomsten onvoldoende groot en direct zijn om tussen de lidstaten een doorgedreven competitie op vennootschapsrechtelijk vlak te doen ontluiken.⁴⁶ Uiteraard is in de rechtsleer al gepleit voor de afschaffing van de richtlijn 2008/7/EG⁴⁷, maar hiervoor dient minstens te worden nagegaan of een regelgevende competitie in de EU wel daadwerkelijk wenselijk is (zie hiervoor B).

⁴⁴ Zie ook W. SCHÖN, “Playing Different Games? Regulatory Competition in Tax and Company Law Compared”, *CML Rev* 2005, (331) 336 en 343. Merk op dat SCHÖN de incorporatiemarkt om die reden zelfs beschouwt als een verschijningsvorm van de internationale takscompetitie. *Ibidem*, 336-337.

⁴⁵ Het HvJ oordeelt namelijk pertinent dat deze richtlijn er aan in de weg staat dat lidstaten bij de inschrijving van vennootschappen en hun latere kapitaalverhogingen belastingen heffen die de werkelijke kosten overschrijden die de desbetreffende autoriteiten ingevolge die verrichtingen moeten dragen (HvJ 2 december 1997, zaak C-188/95, *Fantask A/S e.a. tegen Industriministeriet (Erhvervministeriet)*, *Jur.* 1997, I-06783, overweging 34). Zie ook D. CHARNY, “Competition among jurisdictions in formulating corporate law rules: An American perspective on the ‘Race to the Bottom’ in the European Communities”, *Harvard International Law Journal* 1991, (423) 447; J. DAMMANN, “Freedom of Choice in European corporate law”, *The Yale Journal of International Law* 2004, 477; W. SCHÖN, “Playing Different Games? Regulatory Competition in Tax and Company Law Compared”, *CML Rev* 2005, 336.

⁴⁶ Vergelijk evenwel met o.m. W. RINGE, “Sparking Regulatory Competition in European Company Law”, in: R. de La Feria en S. Vogenauer, *Prohibition of abuse of law: a new general principle of EU law?*, (Oxford: Hart, 2011), (107) 123 (“[...] EU Member States have sufficient incentives for implementing an attractive company law, for reasons relating to political control, as well as remaining attractive to business and securing employment for the legal profession”); J. ARMOUR, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition”, in: J. Holder en C. O’Cinneide, *Current Legal Problems*, (Oxford: Oxford University Press, 2005), 369-413.

⁴⁷ Zie bv. J. DAMMANN, “Freedom of Choice in European corporate law”, *The Yale Journal of International Law* 2004, (477) 524; K. HEINE, *Regulierungswettbewerb im Gesellschaftsrecht*, (Berlijn: Duncker & Humblot, 2003), 243-246. Nauw hiermee verbonden is het pleidooi om een richtlijn in te voeren op grond waarvan een voldoende hoog tarief voor die *corporate franchise taxes* zou worden gegarandeerd om een wetgevende competitie tussen de EU-lidstaten te kunnen uitlokken. Zie in deze zin bv. M. GELTER, “Wettbewerbsbedingungen im europäischen Gesellschaftsrecht”, *Zeitschrift für Rechtsvergleichung* 2004, (170) 178, waarnaar wordt verwezen door H. TRÖGER, “Choice of Jurisdiction in European

39. Het gegeven dat EU-lidstaten de rechtstreekse financiële prikkels voor een regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak ontberen, laat toe de wetgevende acties en reacties van enkele lidstaten in een bepaald daglicht te plaatsen. Enerzijds maakt dit gegeven het aannemelijk te stellen dat het “huidige” succes van het Verenigd Koninkrijk in de Europese “markt voor vennootschapsrecht” veeleer het resultaat is van een toevallige samenloop van omstandigheden dan van een bewuste poging om ondernemers te overtuigen hun in wezen buitenlands bedrijf door middel van een Britse vennootschap te exploiteren. In vergelijking met vele continentale EU-lidstaten heeft het Verenigd Koninkrijk van oudsher gekozen voor een flexibel en optioneel vennootschapsrecht, waarbij aan bestuurders en aandeelhouders de nodige vrijheid wordt gegeven om hun vennootschap naar eigen inzichten te structureren en te beheren. Vandaar ook dat er traditioneel in het Britse recht meer dan elders de nadruk wordt gelegd op de noodzaak aan informatieontsluiting naar belanghebbende partijen, teneinde hen voldoende mogelijkheden te bieden zich op contractuele wijze tegen eventueel mismanagement te beschermen. Tegenover dit flexibel Brits vennootschapsrecht staat een eerder stringent Brits insolventierecht dat de belangen van schuldeisers op afdoende wijze moet beschermen ingeval van faling van de vennootschap. Op die manier streeft het Verenigd Koninkrijk – net zoals andere lidstaten – naar een wetgevend kader dat de lokale economie en het internationaal vestigingsbeleid moet ondersteunen via een evenwichtige mix van beschermende maatregelen voor bestuurders, aandeelhouders en schuldeisers.

40. Wanneer het vennootschapsrecht en het insolventierecht samen worden bekeken, is het bijgevolg te kort door de bocht – en zelfs manifest onjuist – om zonder meer te stellen dat het Verenigd Koninkrijk onvoldoende oog zou hebben voor de bescherming van de belangen van de diverse *stakeholders* die met Britse vennootschappen worden geconfronteerd. Een dergelijke houding van het Verenigd Koninkrijk zou eenvoudigweg afbreuk doen aan zijn eigen nationale economie, hetgeen niet wenselijk zou zijn en niet strookt met de vaststelling dat de Britse economie tot één van de belangrijkste Europese economieën behoort. Wat wel waar is, is dat het Verenigd Koninkrijk de bescherming van de belangen van schuldeisers voornamelijk via zijn insolventierecht nastreeft (*ex post*-benadering), terwijl diverse andere lidstaten meer een *ex ante*-benadering toepassen via allerlei beperkende voorschriften in hun vennootschapsrecht.

41. Van belang in deze context is de vaststelling dat het Verenigd Koninkrijk deze *ex post*-benadering al hanteerde op het ogenblik dat het HvJ EU de belangrijke arresten *Centros*, *Überseering* en *Inspire Art* had gevelde. Dit doet vermoeden dat het Verenigd Koninkrijk het in eerste instantie zelf niet heeft gewild dat zijn vennootschapsrecht een toevluchtsoord zou worden voor buitenlandse ondernemers van al dan niet twijfelachtig allooi (maar dit is uiteraard mooi meegenomen).⁴⁸ Anders gezegd, de

Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance”, *EBOR* 2005, (3) 19, voetnoot 56. Voor een m.i. terechte kritiek op deze voorstellen, zie W. SCHÖN, “Playing Different Games? Regulatory Competition in Tax and Company Law Compared”, *CML Rev* 2005, (331) 339 (die wijst op het feit dat (i) dit de incorporatie voor alle vennootschappen duurder zal maken en (ii) dat er geen overtuigende reden voorhanden is voor de fiscale discriminatie die hierdoor zou ontstaan tussen de kapitaalvennootschappen en de andere vennootschapsvormen).

⁴⁸ Zie ook bv. RICKFORD in een debat op een Leuvense studiedag, waarvan de weergave terug te vinden is bij D. MAES, “Transcripts of Corporate Mobility Session”, in: K. Geens en K. Hopt, *The European Company Law Action Plan Revisited. Reassessment of the 2003 priorities of the European Commission*, (Leuven: Leuven University Press, 2010), (331) 339. Vergelijk met de opvatting dat het aantrekkelijker maken van het Britse vennootschapsrecht voor buitenlandse ondernemers één van de doelstellingen van de Companies Act 2006 zou zijn. Zie bv. W. RINGE, “Sparking Regulatory Competition in European Company Law”, in: R. de La Feria en S. Vogenauer, *Prohibition of abuse of law: a new general principle of EU law?*, (Oxford: Hart, 2011), (107) 120; E. KIENINGER, “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, *German Law Journal* 2004, (741) 768-769. Uit nazicht van de “White Paper Company Law Reform” waarnaar voornoemde auteurs verwijzen, blijkt dat het Verenigd Koninkrijk zijn vennootschapsrecht enkel inzet als middel om investeringen aan te trekken, en niet statutaire zetels. In een latere bijdrage wordt dit ook erkend door: W. RINGE, “Corporate Mobility in the European Union – a Flash in the Pan? An empirical study

geschiedenis leert dat het Verenigd Koninkrijk in de eerste plaats een vennootschapsrecht heeft willen uitvaardigen ter stimulering van zijn eigen economie, zonder daarbij inkomsten te willen verwerven uit de verkoop van zijn vennootschapsrecht aan buitenlandse ondernemers. De tijd daarvoor was eenvoudigweg nog niet rijp, gelet op de talrijke antimisbruikbepalingen die in het recht van de continentale lidstaten gangbaar waren op het ogenblik waarop het Verenigd Koninkrijk zijn flexibel vennootschapsrecht heeft uitgevaardigd. Het is pas later, met de loskoppeling die de arresten *Centros*, *Überseering* en *Inspire Art* toelaten tussen het vennootschapsrecht en de andere takken van het ondernemingsrecht, dat de *limited* een aantrekkelijk alternatief is geworden voor buitenlandse ondernemingen. Sinds deze arresten staat het zonder twijfel vast dat het incorporatierecht inherent deel uitmaakt van het recht op vrije vestiging, zodat ondernemers kunnen kiezen voor het Britse vennootschapsrecht zonder daarbij onderhevig te moeten zijn aan het Britse insolventierecht (met als keerzijde allerhande praktische problemen waaronder *cherry picking* en de *race to the courthouse*).

42. Anderzijds mag worden aangenomen dat de flexibiliseringsgolf die onder meer in Duitsland, Nederland en België valt waar te nemen, moet worden beschouwd als een “defensieve” reactie van die lidstaten op de invasie van brievenbus*limiteds* in hun territorium. Zoals hierboven werd gezien, lag aan de wetgevende hervormingen in deze lidstaten minstens indirect de doelstelling ten grondslag te vermijden dat hun vennootschapsrecht (nog langer) zou worden omzeild via de oprichting van brievenbusvennootschappen in het Verenigd Koninkrijk. Enkele lokale belangengroepen, waaronder notarissen en advocaten, zijn wellicht een drijvende kracht achter deze defensieve hervormingen geweest.⁴⁹ Wanneer een substantieel deel van de binnenlandse ondernemingen in het buitenland dreigt te incorporeren, mag men ervan uitgaan dat zij bij hun wetgever zullen klagen voor de inkomsten die zij hierdoor mogelijks ontlopen. Eenzelfde verhaal geldt waarschijnlijk voor de lokale ondernemers zelf die via hun belangenorganisaties druk hebben uitgeoefend op de lokale overheid om het concurrentieel nadeel weg te nemen dat zij door de lokale strenge – en volgens hen dus inefficiënte – vennootschapswetgeving lijden.

Vermits het opdringen van lokale vennootschapsbepalingen aan buitenlandse EU-vennootschappen per definitie niet langer is geoorloofd in het licht van de Europese vestigingsvrijheid, kunnen nationale wetgevers niets anders doen dan op die invasie van brievenbus*limiteds* te reageren met een hervorming van hun eigen vennootschapsrecht. Verder dan het willen ontmoedigen van binnenlandse ondernemers om buitenlandse brievenbusvennootschappen op te richten, willen nationale wetgevers vermoedelijk niet gaan (gelet op de onmogelijkheid om substantiële inkomsten uit *corporate franchise taxes* te innen). Dit lijkt te worden geïllustreerd door het gegeven dat de doorgevoerde wetgevende hervormingen zich grotendeels beperken tot het op een of andere wijze kopiëren van de competitieve voordelen die de *limited* ten opzichte van hun eigen besloten vennootschapsvorm heeft (op het gebied van de kost en snelheid van oprichting). Van innovaties die daadwerkelijk gericht zijn op het aantrekken van statutaire zetels, is daarentegen geen sprake.⁵⁰

on the success of lawmaking and regulatory competition”, *ECFR* 2013, 230-267 (“To be sure, it has not been the objective of the UK lawmakers to actively ‘export’ their company law to the rest of Europe. Rather, the goals of the 2006 reform was to ‘maintains the UK’s position as one of the most attractive places in the world to set up and run a business’ and ‘to promote growth, competitiveness and jobs’”).

⁴⁹ Hoewel de auteur in kwestie het niet volledig in deze zin heeft bedoeld, zie ook H. BIRKMOSE, “A ‘Race to the Bottom’ in the EU?”, *MJ* 2006, (35) 76-77 (“Rather, the states adopt competitive company legislation not because of the indirect financial incentive, but because certain interest groups lobby for such legislation and ‘pay’ for the legislation with votes or financial support, thus maximizing the legislators’ personal interests”).

⁵⁰ W. BRATTON, J. MCCAHERY en E. VERMEULEN “How does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analyse, *the American Journal of Comparative Law* 2009, 501-549 (“There has been little or no sign of high-quality legislative or case law reform”). Onder meer inzicht leidde tot het artikel van M. VENTORUZZO, “‘Cost-Based’ and ‘Rules-based’ Regulatory Competition: Markets for Corporate Charters in the U.S. and the E.U.”, *NYU Journal of Law and Business* 2006-2007, 91-153.

43. Op grond van het bovenstaande lijkt er me onder de huidige omstandigheden met andere woorden slechts een uitermate kleine kans te bestaan op een ware “race” binnen de EU, waarbij lidstaten actief met elkaar op vennootschapsrechtelijk vlak concurreren in de hoop hiermee statutaire vennootschapszetels naar hun grondgebied te lokken.⁵¹ In het licht hiervan lijkt het dan ook weinig voor de hand te liggen dat het Verenigd Koninkrijk in de nabije toekomst op zijn beurt op de in Duitsland, Nederland en België doorgevoerde flexibilisering en hervormingen van zijn eigen recht; de financiële drijfveren voor het treffen van maatregelen ter consolidatie van zijn marktaandeel in de Europese markt voor vennootschapsrecht ontbreken immers.⁵² Daarom mag worden verwacht dat, eenmaal de grote ontvangstlidstaten van brievenbus*limiteds* hun defensieve hervormingen hebben doorgevoerd, er opnieuw een soort van “equilibrium” of “evenwicht” in het incorporatiegedrag van ondernemers zal ontstaan, waarbij slechts een verwaarloosbaar aantal ondernemers hun bedrijf via een brievenbus*limited* zal exploiteren.⁵³ Dit inzicht wordt gestaafd door de vaststelling dat de piek in het gebruik van brievenbus*limiteds* duidelijk voorbij is.

44. Deze defensieve dynamieken tonen bovendien aan dat het maar bijzonder onwaarschijnlijk is dat er ooit een Europese lidstaat in zal slagen om een even dominante positie op de Europese markt voor vennootschapsrecht te verwerven als Delaware op de Amerikaanse markt. Het grootste obstakel hiervoor lijkt me – naast het ontbreken van substantiële *corporate franchise taxes* – de huidige stand van het “Europees” vennootschapsrecht te zijn. In vergelijking met de tijd waarin de competitie in de VSA uitbrak, is het vennootschapsrecht van de EU-lidstaten de dag van vandaag reeds grotendeels flexibel geworden. Dit heeft tot gevolg dat de voordelen van een incorporatie in het buitenland de dag van vandaag in Europa minder uitgesproken zijn.⁵⁴ Dit geldt des te meer voor de publieke vennootschappen, wier regelgeving een grotere mate van unificering kent dan die toepasselijk op de vennootschappen van het besloten type.⁵⁵

45. Een ander belangrijk obstakel voor (sommige) EU-lidstaten om een significant aandeel op de Europese markt voor vennootschapsrecht te verwerven, lijkt me de grote talige en culturele verscheidenheid binnen Europa te zijn. Zo kent de EU maar liefst 23 officiële talen. Mede als gevolg van dit taalprobleem is de onwetendheid van bijvoorbeeld de modale Vlaming over de cultuur – laat staan het vennootschapsrecht – van bijvoorbeeld Bulgarije, Letland of Slovenië groot, met verschillende stereotypes en vooroordelen tot gevolg. Voor de Europese markt voor vennootschapsrecht heeft deze vaststelling ernstige gevolgen nu dit de keuze voor een buitenlandse

⁵¹ Dezelfde mening is toegedaan door o.m. H. BIRKMOSE, “A ‘Race to the Bottom’ in the EU?”, *MJ* 2006, (35) 80; L. ENRIQUES en M. GELTER, “Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection”, *EBOR* 2006, (417) 435; L. ENRIQUES, “Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?”, in: S. Bartman, *European Company Law in Accelerated Progress*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer International, 2006), (59) 62; E. KIENINGER, “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, *German Law Journal* 2004, (741) 767.

⁵² Zie in dezelfde zin o.m. M. BECHT, C. MAYER en H. WAGNER, “Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry”, *Journal of Corporate Finance* 2008, 241 (papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=906066).

⁵³ Dit inzicht strookt met de gedachte van *coöperatief equilibrium* van J. MCCAHERY, “Harmonisatie in het Europese vennootschapsrecht: de politieke economie van economische integratie”, in: D. Curtin, J. Smits, A. Klip en J. McCahery, *Europese integratie. Preadviezen*, (Deventer: Kluwer, 2006), (155) 206-207.

⁵⁴ Zie in deze zin ook o.m. H. BIRKMOSE, “A ‘Race to the Bottom’ in the EU?”, *MJ* 2006, (35); W. BRATTON en J. MCCAHERY, “Company and Tax Law Competition in the EU: A Comparative Political Economy”, 2006, discussiepaper, 39.

⁵⁵ Ook dit verklaart waarom vooral besloten vennootschappen aan rechtskeuze-uitoefening doen. Zie ook o.a. E. KIENINGER, “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, *German Law Journal* 2004, (741) 769; W. RINGE, “Sparking Regulatory Competition in European Company Law”, in: R. de La Feria en S. Vogenauer, *Prohibition of abuse of law: a new general principle of EU law?*, (Oxford: Hart, 2011), (107) 122.

vennootschapsvorm bemoeilijkt (*home state bias*).⁵⁶ Opdat een regelgevende competitie tussen *alle* lidstaten zou kunnen bestaan, is onder andere vereist dat (i) de ondernemingen evenals hun juridische adviseurs voldoende op de hoogte zijn van het vennootschapsrecht van de andere lidstaten en (ii) de met die ondernemingen contracterende partijen niet worden afgeschrikt door een incorporatie in een door hen relatief onbekende lidstaat.⁵⁷ Geplaatst in dit daglicht hoeft het niet te verwonderen dat net het Verenigd Koninkrijk als de belangrijkste bestemmingshaven van vennootschappen in de EU wordt gekwalificeerd. Het Verenigd Koninkrijk heeft een degelijke economische reputatie en een grote culturele invloed wegens het Engels als voertaal.⁵⁸

46. De grote Europese waaier aan talen en culturen voorspelt bovendien dat het bovengenoemde evenwicht in het incorporatiegedrag van ondernemers vooral op regionale basis moet worden bekeken.⁵⁹ Het lijkt namelijk voor de hand te liggen dat in het geval ondernemers ontevreden zijn met het lokale vennootschapsrecht, zij (al dan niet op aansturen van *registration agents*) in de eerste plaats zullen kijken naar de vennootschapstypes die gangbaar zijn in de hen omringende lidstaten, lidstaten dus waarmee zij van nature uit een nauwere binding neigen te hebben dan met verafgelegen lidstaten. Hieruit vloeit op zijn beurt voort dat valt aan te nemen dat lidstaten hun hervormingen in de eerste plaats zullen afstemmen op het wetgevend kader van die nabijgelegen lidstaten in een poging om het uitwijkgedrag van hun ondernemingen naar die lidstaten te minimaliseren. In dit opzicht bestaat een gelijkenis met het vestigingsbeleid van de meeste lidstaten, dat ook in de eerste plaats wordt beïnvloed door dat van de nabijgelegen landen.

⁵⁶ W. BRATTON en J. MCCAHERY, "Company and Tax Law Competition in the EU: A Comparative Political Economy", 2006, discussiepaper, 39; H. BIRKMOSE, "A 'Race to the Bottom' in the EU?", *MJ* 2006, (35); C. KERSTING, "Corporate Choice of Law – A Comparison of the United States and European Systems and a Proposal for a European Directive", *Brooklyn Journal of International Law* 2002, (1) 41; C. TEICHMANN, "Law as a Product' – Regulatory Competition in the Common Market and the European Private Company", in: S. Bartman, *European Company Law in Accelerated Progress*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2006), (145) 149; K. VAN HULLE, "European Corporate Law: United in Diversity", in: K. Van Hulle en H. Gesell, *European Corporate Law*, Baden-Baden, Nomos, 2006, (1) 2, doch vergelijk met bv. M. SIEMS, "Convergence, competition, Centros and conflicts of law: European company law in the 21st century", *E.L.Rev.* 2002, (47) 54.

⁵⁷ Dat hierbij een cruciale rol is weggelegd voor de juridische adviesverleners, mag evident zijn. Er mag worden aangenomen dat ook zij in vele gevallen onvoldoende het vennootschapsrecht van de andere lidstaten kennen en daarom eerder een negatieve houding zullen aannemen ten overstaan van de beslissing om te incorporeren in het (verre) buitenland. Zie hierover bv. J. DAMMANN, "Freedom of Choice in European Corporate Law", *Yale Journal of International Law* 2004, 521-524; L. ENRIQUES, "EC Company Law and the Fears of a European Delaware", *EBLR* 2004, (1259) 1264. Een zeker tegengewicht wordt echter geboden door internationale advocatenkantoren (J. ARMOUR, "Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition", in: J. Holder en C. O'Conneide, *Current Legal Problems*, (Oxford: Oxford University Press, 2005), 369-413; H. TRÖGER, "Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance", *EBOR* 2005, (3) 42). Men kan verder opmerken dat de negatieve houding van juridische dienstverleners jegens de verhuis van vennootschappen ook al werd gebruikt om onder meer het bestaan van de werkelijke zetelleer in de EU te verklaren evenals het gebrek aan een politieke consensus betreffende een Veertiende Vennootschapsrichtlijn. Zie bv. S. LOMBARDO, *Regulatory Competition in Company Law in the European Community. Prerequisites and Limits*, (Frankfurt: Peter Lang, 2002), 193-195.

⁵⁸ Dat Armour zo overtuigd is dat er binnen de EU wel een incorporatiemarkt voor vennootschappen kan ontstaan, en dat hij daarom de vele in de rechtsleer geïdentificeerde belemmerende factoren minimaliseert, heeft overduidelijk te maken met het feit dat hij zijn bijdrage vanuit het standpunt van het Verenigd Koninkrijk heeft geschreven. Zie: J. ARMOUR, "Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition", in: J. Holder en C. O'Conneide, *Current Legal Problems*, (Oxford: Oxford University Press, 2005), 369-413.

⁵⁹ Zie in dezelfde zin o.m. P. PASCHALIDIS, *Freedom of Establishment and Private International Law for Corporations*, (Oxford: Oxford University Press, 2012), 146 ("In this sense, it may be the case that Europe will see the rise of certain jurisdictions that will dominate the market for incorporations on a regional basis by virtue of the strong financial and cultural influence they exercise in their particular region. To this list one should also add the significant role that similar industrial structure and share ownership may play. Whether this will happen in the immediate future is extremely doubtful, as Europe sinks deeper in recession and a deep sovereign debt crisis").

47. Men kan deze dynamieken nu reeds herkennen. In de literatuur wordt bijvoorbeeld momenteel nagegaan in welke mate Oostenrijkse ondernemers gebruik maken van de Duitse UG om hun bedrijf te incorporeren in een kapitaalvennootschap.⁶⁰ Oostenrijk en Duitsland delen het Duits als officiële taal en oefenen als buurlanden van oudsher een grote invloed op elkaar uit. Deze invloed vertaalt zich ook vennootschapsrechtelijk vlak. Zo noemen beide lidstaten hun besloten vennootschappen *GmbH*, met als gevolg dat tussen beide vennootschapsvormen in het rechtsverkeer moeilijk een onderscheid kan worden gemaakt. Terwijl Duitsland zich genoodzaakt voelde om op de invasie in zijn territorium van brievenbus*limiteds* te reageren met hervormingen in zijn vennootschapsrecht, dreigt het thans op zijn beurt het evenwicht in het incorporatiegedrag van Oostenrijkse ondernemers te hebben verstoord. De Duitse flexibilisering kan aldus de spreekwoordelijke druppel zijn geweest voor de Oostenrijkse overheid om op zijn beurt zijn vennootschapsrecht te hervormen.⁶¹ De wetgevende hervormingen lijken zich als het ware over het continent uit te dijnen totdat het regionaal evenwicht in het incorporatiegedrag opnieuw min of meer zal zijn hersteld.

B. ZOU DEZE RACE RICHTING “THE BOTTOM” ZIJN?

48. Van een gans andere orde dan de vraag of er momenteel in de EU een race op vennootschapsrechtelijk vlak plaatsvindt, betreft de vraag in welke richting deze race zou lopen. Zou een harde concurrentie tussen de lidstaten ter aantrekking van statutaire zetels resulteren in efficiënte vennootschapswetgeving of niet? In de rechtsleer zijn in de loop der jaren al verschillende voorstellen gelanceerd om een actieve wetgevende competitie tussen de lidstaten te doen ontbolsteren (waaronder zoals gezegd de afschaffing of wijziging van richtlijn 2008/7/EG betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal).⁶² Bij het formuleren van dergelijke voorstellen wordt dan vaak verwezen naar de Amerikaanse ervaringen op dit domein, die het bewijs zouden leveren dat een

⁶⁰ W. RINGE, “Corporate Mobility in the European Union – a Flash in the Pan? An empirical study on the success of lawmaking and regulatory competition”, *ECFR* 2013, 230-267 (“*The other interesting question is whether Austrian entrepreneurs might make use of the German UG to any meaningful extent in the same way as they did with English companies – the UG, being based on German law, might be a more attractive and accessible company form also to them*”). Het is dan ook in het licht hiervan dat ook Ringe vaststelt dat als *offensive regulatory competition* moet worden beschouwd de afschaffing door Duitsland van de regel dat de werkelijke zetel van een GmbH (en de AG) binnen Duitsland moet zijn gelegen.

⁶¹ Oostenrijk denkt momenteel na over een verlaging van het wettelijk vereist minimumkapitaal tot 10.000 euro (zie: “Begutachtungsentwurf eines Gesellschaftsrechts- Änderungsgesetzes 2013 (GesRÄG 2013)”, <http://justiz.gv.at>)

⁶² Een ander vaak door de doctrine geformuleerd voorstel om de Europese incorporatiemarkt te stimuleren, is het toekennen aan ondernemers van de vrijheid om hun vennootschapsrechtelijke geschillen voor te leggen aan een arbitragecommissie. Zie voor een voorstel in deze zin bv. K. HEINE, *Regulierungswettbewerb im Gesellschaftsrecht*, (Berlijn: Duncker & Humblot, 2003), 256-257 (een doctoraat dat op bevattelijke wijze werd samengevat en becommentarieerd door S. MOCK, “Review Essay – Perspectives of Regulatory Competition in European Company Law”, *German Law Journal* 2005, 771-792). Met een dergelijk voorstel zou een antwoord worden geboden op een andere drempel voor rechtskeuze-uitoefening, met name de vrees van ondernemers te moeten procederen voor de gerechtelijke instanties van het gekozen incorporatieland. Over dit obstakel voor de Europese markt in vennootschapsrecht, zie in het bijzonder J. DAMMANN, “Freedom of Choice in European Company Law”, *Yale Journal of International Law* 2004, (477) 492-502; C. KIRCHNER, R. PAINTER en W. KAAL, “Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art: Unbundling Delaware’s Product for Europe”, *ECFR* 2005, 159-206. Deze drempel mag evenwel niet worden overschat, aldus terecht J. ARMOUR, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition”, in: J. Holder en C. O’Cinneide, *Current Legal Problems*, (Oxford: Oxford University Press, 2005), 369-413. Een variant op het voorstel om vennootschapsrechtelijke geschillen te laten beslechten door arbitragecommissies, betreft het m.i. onrealistisch plan van Dammann om de lidstaten te verplichten om voor één vennootschapsvorm afstand te nemen van de statutaire zetel als ultieme aanknopingsfactor met het incorporatieland en aan de ondernemers in die vennootschapsvorm de mogelijkheid te bieden het toepasselijk vennootschapsrecht te kiezen, dat aldus kan verschillen van het recht van land waarin de vennootschap is geïncorporeerd. Op die manier zou een vennootschap kunnen worden geïncorporeerd in het ene land terwijl de *lex societatis* wordt aangeleverd door een ander land. Zie J. DAMMANN, “a New Approach to Corporate Choice of Law”, *Vanderbilt Journal of Transnational Law* 2005, 51-107.

regelgevende competitie op het vlak van het vennootschapsrecht iets heilzaams zou zijn (*race to the top*-benadering).⁶³ Het verdient aanbeveling om in deze context twee opmerkingen te formuleren.

49. Vooreerst moet worden opgemerkt dat, in tegenstelling tot wat sommige Europese auteurs lijken voor te houden, de Amerikaanse doctrine doorgaans een veel gematigdere positie inneemt tegenover de vraag naar de maatschappelijke wenselijkheid van een interstatelijke competitie voor vennootschapsdomicilies. Thans wordt door het overgrote merendeel van de Amerikaanse auteurs erkend dat een regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak ook zijn gebreken kent, en daarom niet altijd resulteert in optimale regelgeving.⁶⁴ Van een absolute *race to the top*-benadering is met andere woorden niet langer sprake. In elk geval moet worden gezegd dat hieruit evenmin het omgekeerde volgt; ook de *race to the bottom*-benadering wordt in de Amerikaanse doctrine niet langer op absolute wijze aangehangen. Veel heeft te maken met het risico op overheidsfalen, waarvan wordt aangenomen dat het wordt verminderd bij de uitvaardiging van regulering op het gedecentraliseerde niveau van de deelstaten. De reden hiervoor is dat rechtsonderhorigen dan in de mogelijkheid worden gesteld om afstand te nemen van al te inefficiënte wetgeving.

50. Gelet op het bovenstaande lijkt me voor de EU, eerder dan de afschaffing of de wijziging van richtlijn 2008/7/EG, ook vanuit deze optiek een Veertiende Vennootschapsrichtlijn wenselijk te zijn op grond waarvan de statutaire zetelleer in intracommunautaire verband zou worden ingevoerd. Zo kunnen vennootschappen al te inefficiënte vennootschapswetgeving ontvluchten en als dusdanig een belangrijke signaalfunctie vervullen naar wetgevers die hierdoor op de hoogte worden gesteld van welke wetgeving door het ondernemingsleven wordt gesmaakt. Dit kan de kwaliteit van de vennootschapswetgeving alleen maar ten goede komen, nu net zoals in de VSA het risico op overheidsfalen zou worden geminimaliseerd. Het louter waarborgen van een keuzevrijheid kan dus reeds volstaan om het risico op inefficiënte vennootschapswetgeving te verminderen, en op zichzelf beschouwd de invoering van de statutaire zetelleer rechtvaardigen; een harde regelgevende competitie is hiervoor niet nodig. De voorwaarde hiertoe is wel dat het (her)incorporatierecht niet kan worden uitgeoefend op een wijze die schadelijk is voor andere partijen dan diegenen die de (her)incorporatiebeslissing nemen, waaronder schuldeisers, minderaandeelhouders en werknemers. Met dit inzicht zijn we aanbeland bij de tweede opmerking die ik graag bij het pleidooi voor de invoering van een regelgevende competitie in de EU zou willen maken.

51. De tweede opmerking moet worden gezien in het licht van de verschillende types belangentegenstellingen die binnen een vennootschap kunnen bestaan. Het is algemeen geweten dat er binnen de vennootschap drie types belangentegenstellingen bestaan, te weten: (i) het conflict tussen het management en de aandeelhouders (type I), (ii) het conflict tussen de meerderheids- en

⁶³ Van een totaal andere orde is het enigszins verouderde maar nog steeds interessante doctoraat van S. LOMBARDO, *Regulatory Competition in Company Law in the European Community. Prerequisites and Limits*, (Frankfurt: Peter Lang, 2002), 235p. De these van deze studie is dat de beweegredenen voor harmonisering van het vennootschapsrecht niet langer houdbaar zijn. Ofschoon ik mij grotendeels kan vinden in zijn argumenten en uitkomst, hecht LOMBARDO in zijn proefschrift volgens mij te veel belang aan de contractuele beschermingsmogelijkheden van belanghebbende partijen. Genuanceerder op dit vlak zijn bv. L. ENRIQUES en M. GELTER, "Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection", *EBOR* 2006, (417) 435. Niettemin staan ook zij eerder sceptisch tegenover de mogelijkheid om schuldeisers door middel van regelgeving te beschermen. Zo noemen zij de in de RGF en de SE-Verordening uitgewerkte waarborgen "*unimportant [...] either because these are weak creditors, and hence lack the negotiation power to exercise their right vis-à-vis the corporation, or because they have such power, in which case they do not need a right to obtain safeguards*"). Deze twijfel komt nog meer tot uiting in L. ENRIQUES, "Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?", in: S. Bartman, *European Company Law in Accelerated Progress*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer International, 2006), (59) 64-65 ("*In short, in order to reduce the likelihood that a perspective evil may materialize, harmonization aimed at preventing a PBMD [private benefit maximization-driven] race to the bottom would have an immediate negative impact on corporations, by decreasing the degree of flexibility in their management and governance*").

⁶⁴ Zie voetnoot 8 voor verdere verwijzingen en korte uitleg.

minderheidsaandeelhouder(s) (type II), en (iii) het conflict tussen managers/aandeelhouders en de andere vennootschapsstakeholders, waaronder schuldeisers, werknemers en consumenten (type III). Terwijl alle soorten vennootschappen worden geconfronteerd met het type III-belangenconflict, bestaat er een inverse relatie tussen het type I- en het type II-belangenconflict; naarmate het aandelenkapitaal meer verspreid geraakt onder het publiek, neemt het type I-belangenconflict in belang toe en neemt het type II-belangenconflict in belang af.

52. Welnu, er zijn vooral op het stuk van de regulering van belangentegenstellingen een aantal fundamentele verschillen te signaleren tussen de EU en de VSA, die het moeilijk maken om zo maar naar de Amerikaanse *race to the top*-benadering (en evenmin naar de *race to the bottom*-benadering) te verwijzen in debatten betreffende de wenselijkheid van een regelgevende competitie in de EU. De theoretische fundamenteën van het Amerikaans competitiedebat zijn immers in wezen te herleiden tot de vraag in welke mate het management door allerlei marktkrachten ertoe wordt gedwongen om te handelen in het beste belang van de aandeelhouders. Veel heeft te maken met het feit dat het deelstatelijk vennootschapsrecht zich beperkt tot materies die tot het interne vennootschapsleven behoren, en zich daarom niet bezighoudt met de problematiek van type III-belangenconflicten, die overwegend door federale regelgeving worden beheerst. Bovendien wordt daarbij steeds teruggevallen op dezelfde soort onderneming: de genoteerde vennootschap waarvan het aandelenkapitaal ruim is verspreid onder het publiek (het outsidersmodel). Dit maakt duidelijk dat de Amerikaanse doctrine zich enkel bekommert om de wijze waarop deelstaten dreigen om te springen met het type I-belangenconflict, om op grond hiervan al dan niet te pleiten voor regelgeving op het centrale niveau van de federatie.

53. Hierdoor bestaat een contrast met de situatie in de EU. Vooreerst blijken Europese ondernemers vooral te opteren voor een buitenlandse brievenbusvennootschap bij de opstart van hun onderneming, dit omwille van kostspecifieke redenen (kost en snelheid van oprichting). Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat het in de EU vooral kleinere – en dus veelal besloten – vennootschappen zijn die aan rechtskeuze-uitoefening doen.⁶⁵ Dit zou in de toekomst kunnen veranderen nu het bestaan van een herincorporatierecht binnen de EU min of meer een feit is geworden sinds de inwerkingtreding van de RGF. Via een *downstream merger* kunnen vennootschappen ook in een latere levensfase aan rechtskeuze-uitoefening doen ingeval zij door hun groei nood zouden hebben aan de vennootschapsregels van een andere lidstaat. Niettemin moet in dit verband worden opgemerkt dat grotere vennootschappen vaak de vorm van een publieke vennootschap aannemen, waarvoor minder variatie doorheen de EU bestaat dan wat het geval is voor de besloten vennootschappen.

Daarnaast, maar in het verlengde hiervan, gaat ook de analogie tussen Amerikaanse en Europese genoteerde vennootschappen vaak niet op, zodat de inzichten van het Amerikaanse competitiedebat ook hier niet zonder meer naar analogie kunnen worden toegepast. Uit empirisch onderzoek blijken genoteerde vennootschappen in de EU traditioneel een andere

⁶⁵ Er moet evenwel worden opgemerkt dat het verband tussen de economische grootte van een vennootschap en haar besloten of publieke karakter in de EU enigszins moet worden genuanceerd. De inhoud van de nationale vennootschapsregels voor de keuze van het besloten of publieke karakter van de vennootschap spelen hierin een grote rol. Zo werd tot voor kort in België verhoudingsgewijs vaker voor de oprichting van een NV gekozen door ondernemingen die in wezen een BVBA hadden moeten oprichten. Men kan aannemen dat thans of in de nabije toekomst in België vaker voor een BVBA zal worden gekozen, nu één van de belangrijkste voordelen van de NV, de anonimiteit van haar aandeelhouderschap, dreigt te vervallen. Dit contrasteert met verschillende andere EU-lidstaten waarin verhoudingsgewijs veel meer besloten vennootschappen worden opgericht, veelal om het verplicht dual systeem te vermijden. Zo zijn er in Duitsland maar 3.000 AG's tegenover België dat meer dan 100.000 NV's telt, terwijl ons land slechts dubbel zoveel BVBA's als NV's kent en Duitsland meer dan het honderdvoud. Nederland op zijn beurt kent ongeveer 650.000 BV's en slechts 5.000 NV's. Zie hierover: K. GEENS, C. CLOTTENS, S. COOLS, S. DE DIER en F. PARREIN, "De rol van het nationale recht in het Europese vennootschapsrecht", in: I. Samoy, V. Sagaert en E. Terryn, *Invloed van het Europese recht op het Belgische privaatrecht*, (Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2012), 315-366.

aandeelhoudersstructuur te hebben dan hun Amerikaanse tegenhangers; het controleaandeelhouderschap door zgn. referentieaandeelhouders schijnt de dominante vorm van aandeelhoudersstructuur in de EU te zijn (het insidersmodel).⁶⁶ Net zoals bij de min of meer besloten vennootschappen rijst bij genoteerde vennootschappen met een geconcentreerd aandeelhouderschap niet zozeer het risico op conflicten tussen het management en de aandeelhouders (het type I-belangenconflict), maar wel het risico op conflicten tussen de meerderheids- en minderheidsaandeelhouders (het type II-belangenconflict).⁶⁷

Tot slot, en volgens mij veruit het belangrijkste, moet worden herhaald dat in vergelijking met de VSA de bescherming van belanghebbende partijen binnen de EU minder goed op het centrale niveau is uitgebouwd dan in de VSA, die een verregaande federalisering op dit vlak kent. Terwijl de bescherming van schuldeisers via de Tweede Vennootschapsrichtlijn op unieniveau relatief goed is ontwikkeld voor publieke vennootschappen, is dit niet het geval voor de besloten vennootschappen.

V. BESLUIT

54. Alles bij elkaar genomen, komt het me als weinig waarschijnlijk voor dat EU-lidstaten onder de huidige omstandigheden werkelijk met elkaar (zullen) concurreren om van elkaar statutaire zetels af te snoepen, tenzij louter om defensieve redenen. De belangrijkste normatieve implicatie van deze vaststelling is dat de vrees voor een Europese *race to the bottom* sterk moet worden genuanceerd. Nochtans was dit historisch gezien één van de belangrijkste motieven voor een verregaande *top down*-harmonisatie binnen de EU. Daarom is het belangrijk het spanningsveld tussen positieve en negatieve integratie in herinnering te brengen, teneinde de rol van de Uniewetgever te kunnen (her)evalueren. Zoals werd gezien in randnr. 4, is positieve integratie door middel van harmoniserende maatregelen minder nodig naarmate door het HvJ via de verdragsvrijheden aan de negatieve integratie meer draagwijdte wordt toegekend. Naast het vermijden van een *race to the bottom* moest Europese regelgeving voornamelijk de uitoefening van het vrij vestigingsrecht door EU-vennootschappen faciliteren. Welnu, omdat het HvJ in het laatste decennium grote vooruitgang heeft geboekt op dit domein, kan moeilijk worden ontkend dat vele van de rechtvaardigingsgronden voor harmonisering een groot stuk van hun overtuigingskracht hebben verloren.⁶⁸

⁶⁶ Zo blijkt slechts een derde van alle genoteerde vennootschappen uit de rijkste landen van de wereld, en dan vooral uit de VSA en het Verenigd Koninkrijk, een verspreid aandeelhouderschap te hebben. Dit werd o.a. vastgesteld in R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES en A. SCHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance* 1999, 471-517. Zie verder ook o.m. F. BARCA en M. BECHT, *The Control of Corporate Europe*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), 331p.; M. ROE, *Political Determinants of Corporate Governance*, (Oxford: Oxford University Press, 2003), 231p. Dit onderscheid zou wel aan het afzakken zijn, aldus: M. SIEMS, *Convergence in Shareholder Law*, (Cambridge: Cambridge University Press, 2008), 281.

⁶⁷ D. HEREMANS en K. BOSQUET, "Vennootschapsrecht versus law, economics en finance", in: K. Bosquet, H. Cousy, P. Foriers, e.a., *Quid leges sine cogitatione? Enkele Reflecties over vennootschapsrecht aangeboden aan Jean-Marie Nelissen Grade*, (Antwerpen: Biblo, 2011), (16) 22-23. Interessant is dat deze auteurs erop wijzen dat het insidersmodel niet ondergeschikt is aan het outsidersmodel. Belangenconflicten tussen de meerderheid en de minderheid bestempelen zij enkel als problematisch wanneer er een wanverhouding zou bestaan tussen de stemrechten en de cashflowrechten (hefboomcontrole). Om die reden uiten zij kritiek op het feit dat de wetgeving in de EU, waaronder de OBA-richtlijn, te veel in de richting van het Angelsaksische outsidersmodel zou gaan. Ik haal dit maar aan om te wijzen op het feit dat de situatie in de VSA (en het Verenigd Koninkrijk) niet zo maar valt te vergelijken met die EU.

⁶⁸ Zie ook o.a. L. ENRIQUES, "Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?", in: S. Bartman, *European Company Law in Accelerated Progress*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer International, 2006), (59) 66-72; S. LOMBARDO, *Regulatory Competition in Company Law in the European Community. Prerequisites and Limits*, (Frankfurt: Peter Lang, 2002), 235p. Vergelijk evenwel met o.m. M. MYSZKE – NOWAKOWSKA, *The contribution of private international law to the freedom of establishment for companies in the European Union*, (Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2013), 169-170. Zij gaat ervan uit dat de toegenomen mogelijkheden tot grensoverschrijdende mobiliteit (die zij voor alle duidelijkheid ondersteunt nu zij pleit voor de invoering van de incorporatieleer in de EU) de noodzaak aan inhoudelijke harmonisering van het nationaal vennootschapsrecht doet toenemen.

55. Dat er momenteel geen aanwijzing is dat er in de EU een *race to the bottom* op vennootschapsrechtelijk vlak zou plaatsvinden, betekent evenwel niet dat er geen rol meer zou zijn weggelegd voor harde reglementering op het centrale niveau van de Unie. Aan de ene kant beperkt de keuzevrijheid van ondernemers zich vooralsnog tot de vennootschapsvormen van lidstaten die in hun internationaal vennootschapsrecht een dissociatie toestaan tussen de werkelijke en statutaire zetel. Opdat de vennootschapsvormen van alle lidstaten tot de keuzemogelijkheden van ondernemers zouden gaan behoren, heb ik gepleit voor een Veertiende Vennootschapsrichtlijn die lidstaten ertoe verplicht om de statutaire zetelleer toe te passen. Dat met een dergelijke Vennootschapsrichtlijn ook de rechtszekerheid – en derhalve de goede werking van de interne markt – zou worden gediend, staat buiten kijf. Dit zou zijn belangrijkste verwezenlijking zijn. Tenzij vennootschappen anders aangeven, zouden zij in het voorgestelde systeem onder hun oprichtingsrecht kunnen blijven ressorteren, ongeacht waar hun werkelijke zetel wordt gelokaliseerd. In tegenstelling tot nu zouden zij niet langer onderhevig zijn aan de verschillende interpretaties die auteurs en nationale instanties aan de rechtspraak van het HvJ EU geven en zouden de nog resterende “defecten” in de rechtspraak op het domein van het vrij vestigingsrecht worden opgelost.

56. Aan de andere kant kan thans niet worden uitgesloten dat vennootschappen van hun (eventuele) rechtskeuzevrijheid gebruik maken op een voor belanghebbende partijen nadelige wijze. Of de Uniewetgever al dan niet maatregelen moet treffen tegen zulk opportunistisch gedrag, lijkt me afhankelijk te zijn van het ogenblik waarop die rechtskeuzevrijheid wordt uitgeoefend.⁶⁹

Behoudens in het geval van misbruik lijkt er me geen bezwaar te kunnen bestaan tegen het feit dat ondernemers gebruik maken van hun incorporatierecht, en bijgevolg van bij de opstart van hun onderneming een brievenbusvennootschap oprichten in een lidstaat waarvan de wetgeving nauwer bij hun behoeften aansluit. De voorwaarde hiertoe is wel dat er voldoende informatieverstrekking bestaat naar de diverse belanghebbende partijen over de grenzen heen. Vandaar de wenselijkheid van de totstandbrenging van een grotere functionaliteit van het elektronisch platform dat door richtlijn 2012/17/EU werd gecreëerd tussen de verschillende vennootschapsregisters van de lidstaten.⁷⁰ Enkel dan beschikken de verschillende belanghebbende partijen over voldoende kwalitatieve en gemakkelijk te verkrijgen informatie om te beslissen al dan niet te contracteren met de vennootschap in kwestie.

Problematischer daarentegen is de rechtspositie van contractspartijen wier rechtmatige verwachtingen worden doorkruist doordat de vennootschap buiten hun wil om aan een ander vennootschaps- en/of insolventierecht wordt onderworpen. Om dit te vermijden, zijn verschillende

⁶⁹ Zie ook o.m. J. ARMOUR, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition”, in: J. Holder en C. O’Cinneide, *Current Legal Problems*, (Oxford: Oxford University Press, 2005), 369-413 (over de EU); J. ARMOUR en W. RINGE, “European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis”, *CML Rev* 2011, (125) 135 (over de EU); L. BEBCHUK, “Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments”, *Harvard Law Review* 1989, 1820 (over de VSA). Zie verder ook o.m. F. MUCCIARELLI, “Freedom of Reincorporation and the Scope of Corporate Law in the U.S. and the E.U.”, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1783607, 2011, 64p. (in deze paper bestempelt Mucciarelli het Amerikaans vennootschapsrecht als “bi-stakeholder” en het Europees vennootschapsrecht als “multi-stakeholder”, een onderscheid dat hij aanwendt om te ijveren voor de bescherming van schuldeisers bij herincorporaties via een Veertiende Vennootschapsrichtlijn).

⁷⁰ Richtlijn 2012/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 13 juni 2012 tot wijziging van Richtlijn 89/666/EEG van de Raad en Richtlijnen 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de koppeling van de centrale, handels- en vennootschapsregisters betreft, *PB L* 156/1 van 16 september 2009. Voor een bespreking van deze richtlijn met een aantal kritische bemerkingen, zie o.m. E. NAVEZ en K. VAN DE VELDEN, “Facebook voor handelsregisters. Een nieuw koppelingssysteem ter bevordering van grensoverschrijdende activiteiten binnen de EU”, *TRV* 2012, 698-708. Men kan hierbij in eerste instantie denken aan de resultaten die werden verwezenlijkt door het BRITE-project (“*Business Registers Interoperability Throughout Europe*”), waaraan één van mijn promotoren (Michel Tison) en ikzelf hebben geparticipeerd. Zie hierover o.m.: Groenboek van 4 november 2009 over de koppeling van ondernemingsregisters, COM(2009) 614 definitief, 7.

maatregelen dienend, in het bijzonder: (i) de invoering van de statutaire zetelleer waarbij voldoende waarborgen worden voorzien voor minderheidsaandeelhouders, schuldeisers en werknemers bij de grensoverschrijdend verplaatsing van de statutaire zetel, en (ii) de afschaffing van het COMI-concept in de EIV zodat het toepasselijke insolventierecht steeds zou worden bepaald aan de hand van de statutaire zetel van de insolvente vennootschap, die aldus niet kan worden verplaatst met een miskennis van de rechten van de diverse belanghebbende partijen.

57. Met deze wijzigingen zou binnen de EU een wetgevend kader worden gecreëerd op grond waarvan vennootschappen hun voorkeuren op vennootschapsrechtelijk vlak zouden kunnen uitdrukken zonder hiermee de belangen van derden in gevaar te kunnen brengen. Net zoals dat nu reeds tot op zekere hoogte het geval is, zou hierdoor een belangrijke signaalfunctie naar nationale wetgevers kunnen worden gegeven, die als gevolg daarvan hun vennootschapsrecht (om defensieve redenen) beter zouden kunnen afstemmen op hetgene vennootschappen wensen.⁷¹ Bovendien en belangrijker hoeft men op die manier niet over te gaan tot een inhoudelijke harmonisering van het vennootschapsrecht en/of het insolventierecht via dwingende Europese regels, om de goede werking van de interne markt te ondersteunen.⁷² Niet alleen lijkt dergelijke harmonisering politiek gezien moeilijk haalbaar in deze tijden van financiële instabiliteit, de vraag is ook of het risico op overheidsfalen niet groter is dan de voordelen die in de huidige stand van het recht met een dergelijke regulering op het centrale niveau van de Unie kunnen worden verkregen.⁷³ Bekeken vanuit deze optiek, moet de Europese Commissie dan ook worden bijgetreden waar zij stelt dat *“een efficiënt en concurrerend bedrijfsleven uitsluitend [kan] worden bereikt indien er een evenwichtige mix van maatregelen, zowel op EU-niveau als op nationaal niveau, ten uitvoer wordt gelegd. Sommige vennootschapsrechtelijke bepalingen kunnen waarschijnlijk het best op nationaal niveau worden opgesteld en daar het meest efficiënt worden*

⁷¹ In deze zin bekeken, sluiten mijn voorstellen aan bij wat men in de rechtseconomie, en dan vooral door Deakin, “*reflexive harmonization*” noemt; men creëert mechanismen “*which aim to preserve spaces for experimentation in rule-making, and which promote regulatory learning through the exchange of information between different jurisdictional levels*”. Zie o.m. S. DEAKIN, “Two Types of Regulatory Competition: Competitive Federalism versus Reflexive Harmonisation: a Law and Economics Perspective on Centros”, *The Cambridge Yearbook on European Legal Studies* 1999, 231; S. DEAKIN, “Regulatory Competition versus Harmonization in European Company Law”, in: D. Esty en D. Geradin, *Regulatory Competition and Economic Integration*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), (190) 209-213; S. DEAKIN, “Legal Diversity and Regulatory Competition: Which Model for Europe?”, *European Law Journal* 2006, 440-454; B. SJAFJELL, *Towards a Sustainable European Company Law. A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer, 2009), 260-261.

⁷² Voor een pleidooi in de richting van een (minimum)harmonisatie op het vlak van de bescherming van schuldeisers, zie o.m. K. GEENS en M. WYCKAERT, “State Competition: the Belgian Case for Reform”, *European Company Law* 2012, (270) 271; M. MYSZKE – NOWAKOWSKA, *The contribution of private international law to the freedom of establishment for companies in the European Union*, (Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2013), 169-170; J.-M. NELISSEN GRADE en M. WAUTERS, “Reforming legal capital: harmonisation or fragmentation of creditor protection?”, in: K. Geens en K. Hopt, *The European Company Law Action Plan Revisited*, (Leuven: Universitaire Pers Leuven), 2010, (25) 54-55.

⁷³ Zijdelings kan in dit verband worden opgemerkt dat het risico op overheidsfalen zich alleen maar stelt voor *dwingende* regelgeving. Met dit inzicht in gedachten kan men moeilijk op voorhand bezwaar hebben tegen de creatie van Europese vennootschapsvehikels, zoals de “*Societas Privata Europaea*” (SPE). Met de invoering van dergelijke vennootschapstypes zou een bijkomende keuzemogelijkheid worden geboden aan Europese ondernemers. Als dusdanig zou de Uniewetgever aan de lidstaten de nodige defensieve prikkels kunnen geven om hun vennootschapsrecht verder te flexibiliseren. Dit standpunt wordt blijkbaar ook gedeeld door enkele (maar niet alle) leden van de REFLECTION GROUP, “Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law”, Brussel, 5 april 2011, 29 (“*The Reflection Group is divided on the merits of having a separate company law regime. Some members support the creation of a separate EU company law regime at least in respect of limited liability companies, which can operate as a viable alternative to the individual 27 national regimes of the Member States. On this view, the EU regime should not be viewed as a threat to national regimes, but as a supplement that will allow citizens to avail themselves of the opportunities that the Union presents in the form of a single market*”).

geactualiseerd; een zekere mate van concurrentie tussen nationale voorschriften kan zelfs bevorderlijk zijn voor de doelmatige werking van de interne markt”.⁷⁴

Samenvatting

Deze bijdrage onderzoekt de verdere richting waarin het Europese harmonisatieprogramma op het vlak van het vennootschapsrecht zou moeten gaan. Dit programma is immers aan een (her)evaluatie toe naar aanleiding van de rechtspraak van het Hof van Justitie, waarin steeds minder ruimte worden geboden aan lidstaten om hun vennootschapsrecht op te dringen aan buitenlandse vennootschappen. Rekening houdend met de competitieve dynamieken waartoe deze rechtspraak aanleiding geeft (“de Europese markt voor vennootschapsrecht”), worden in deze bijdrage in hoofdzaak twee voorstellen geformuleerd.

Aan de ene kant pleit deze bijdrage voor de invoering van een Veertiende Vennootschapsrichtlijn, op grond waarvan de statutaire zetel als exclusief aanknopingspunt voor het bepalen van het toepasselijke vennootschapsrecht fungeert en die aan vennootschappen de mogelijkheid biedt om zich met behoud van hun rechtspersoonlijkheid om te vormen tot een vennootschapsvorm van een andere lidstaat. Bij de uitvaardiging van die richtlijn is het van essentieel belang dat de Uniewetgever voldoende aandacht besteedt aan de rechtspositie van de verschillende belanghebbende partijen die door deze transactie worden geraakt. Men kan hierbij denken aan het verlenen van een uittrederecht aan contesterende minderheidsaandeelhouders en van het recht om een zekerheid te vragen aan schuldeisers.

Aan de andere kant wordt ervoor gepleit om afstand te nemen van het COMI-concept in de Europese Insolventieverordening. Gecombineerd met de Veertiende Vennootschapsrichtlijn zoals in deze bijdrage bepleit, zouden hierdoor het toepasselijke vennootschapsrecht (*lex societatis*) en het toepasselijke insolventierecht (*lex concursus*) steeds door één en dezelfde lidstaat worden aangeleverd, met name door de lidstaat waarin de vennootschap haar statutaire zetel heeft liggen.

Met deze twee voorstellen zouden verschillende defecten van het huidige systeem worden verholpen en zouden de voorwaarden worden gecreëerd waaronder lidstaten op een efficiënte wijze met elkaar kunnen concurreren op vennootschapsrechtelijk vlak. Zodoende kan een middel worden geschapen om het gebrek aan politieke consensus tussen de EU-lidstaten aangaande het vennootschapsrechtelijke harmonisatieprogramma te overbruggen, zonder afbreuk te doen aan de rechtspositie van de diverse vennootschapsstakeholders.

⁷⁴ EUROPESE COMMISSIE, Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie – Een actieplan, Brussel, 21 mei 2003, COM (2003) 284, 10. Op die manier reageerde de Europese Commissie op: HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, “Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law”, Brussel, 4 november 2002, 29. Eigenlijk vindt deze gewijzigde benadering reeds zijn oorsprong in de zgn. *White Paper* (EUROPESE COMMISSIE, *Completing the Internal Market. White Paper of the European Commission for the European Council* (Milaan, 28-29 juni 1985), Brussel, 14 juni 1985, COM(85) 310). Daarin wordt een minimumharmonisatie van het vennootschapsrecht voorgesteld, gekoppeld aan wederzijdse erkenning en het principe van *home country control*. Zie o.m. J. WOUTERS, “European Company Law: Quo Vadis?”, *CML Rev* 2000, (257) 282.